BOCHUMER BEITRÄGE ZUR UNTERNEHMENSFÜHRUNG

Andreas Bonse

Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP

Eine empirische Analyse aus Sicht der Eigenkapitalgeber



BOCHUMER BEITRÄGE ZUR UNTERNEHMENSFÜHRUNG

Andreas Bonse

Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP

Die deutsche Konzernrechnungslegung präsentiert sich zu Beginn des 21. Jahrhunderts gespalten. Immer mehr Unternehmen nutzen die Befreiungsvorschrift des § 292a HGB und bilanzieren nach IAS/IFRS oder US-GAAP. Andere Unternehmen erstellen weiterhin einen Konzernabschluss nach HGB. Vor diesem Hintergrund untersucht die Studie für börsennotierte Unternehmen aus dem Blickwinkel der Eigenkapitalgeber, ob Konzernabschlüsse nach IAS/IFRS oder US-GAAP im Vergleich zum HGB als *informativer* zu bewerten sind. Durch Auswertung bestehender empirischer Untersuchungen und Durchführung einer Kapitalmarktuntersuchung zur Informationsrelevanz einer Konzernrechnungslegungsumstellung kann eine generelle Überlegenheit der IAS/IFRS und US-GAAP nicht nachgewiesen werden.

Andreas Bonse, geboren 1965 in Soest, studierte nach seiner Ausbildung zum Industriekaufmann Betriebswirtschaftslehre an der Universität in Münster. Nach dem Abschluss als Diplom-Kaufmann arbeitete er bis zu seiner Promotion 2002 als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Internationale Unternehmensrechnung, zunächst an der Universität in Münster, anschließend an der Universität Bochum.

www.peterlang.com

Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP

BOCHUMER BEITRÄGE ZUR UNTERNEHMUNGSFÜHRUNG UND UNTERNEHMENSFORSCHUNG

Herausgegeben von Prof. Dr. Michael Abramovici,
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Walther Busse von Colbe, Prof. Dr. Dr. h.c. Werner H. Engelhardt,
Prof. Dr. Roland Gabriel, Prof. Dr. Jochen Hundsdoerfer, Prof. Dr. Arno Jaeger,
Prof. Dr. Gert Laßmann, Prof. Dr. Wolfgang Maßberg, Prof. Dr. Bernhard Pellens,
Prof. Dr. Marion Steven, Prof. Dr. Rolf Wartmann, Prof. Dr. Brigitte Werners

Herausgegeben vom Direktorium des Instituts
für Unternehmungsführung und Unternehmensforschung
der Ruhr-Universität Bochum

Band 69



PETER LANG
Frankfurt am Main · Berlin · Bern · Bruxelles · New York · Oxford · Wien

Andreas Bonse

Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP

Eine empirische Analyse aus Sicht der Eigenkapitalgeber


PETER LANG
Europäischer Verlag der Wissenschaften

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Zugl.: Bochum, Univ., Diss., 2002



Zugl.: Bochum, Univ., Diss., 2002

Gedruckt auf alterungsbeständigem,
säurefreiem Papier.

D 294
ISSN 0175-7105
ISBN 3-631-52178-2
ISBN 978-3-631-75499-3 (eBook)

Printed in Germany 1 2 3 4 6 7

www.peterlang.de

Geleitwort

Die deutsche Konzernrechnungslegung präsentiert sich zu Beginn des 21. Jahrhunderts gespalten. Auf der einen Seite stehen diejenigen Unternehmen, die sich an den IAS/IFRS oder – insbesondere infolge des Listings an der New York Stock Exchange – an den US-GAAP orientierten. Auf der anderen Seite erstellen Unternehmen ihren konsolidierten Abschluss weiterhin nach den Vorschriften des HGB. Wenn ab 2005 infolge der EU-Verordnung zur Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze die IAS/IFRS für kapitalmarktorientierte Unternehmen im Konzernabschluss verpflichtend werden und nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen zunehmend freiwillig nach IAS/IFRS bilanzieren, mag sich diese Zweiteilung abschwächen. Die Unternehmen sehen sich jedoch mit veränderten Marktspielregeln konfrontiert.

Vor diesem Hintergrund untersucht Andreas Bonse für deutsche börsennotierte Unternehmen, ob Konzernabschlüsse nach IAS/IFRS oder US-GAAP im Vergleich zum HGB aus dem Blickwinkel der Eigenkapitalgeber als „informativer" zu bewerten sind. Damit wird eine Fragestellung aufgegriffen, die sowohl aus regulativer als auch unternehmenspolitischer Sicht von großem Interesse ist.

Aufbauend auf den grundsätzlichen konzeptionellen Unterschieden der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS/IFRS und US-GAAP werden vielfältige Ergebnisse der empirischen Rechnungslegungsforschung analysiert, die Hinweise zur formulierten Fragestellung beinhalten. Herr Bonse leistet damit eine umfassende Auswertung der bisherigen empirischen Erkenntnisse im Bereich der vergleichenden Rechnungslegungsforschung. Da die vorliegenden empirischen Untersuchungen hinsichtlich des abweichenden Informationsgehalts der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS/IFRS und US-GAAP nur erste Anhaltspunkte für die Beurteilung liefern, wird zudem eine empirische Kapitalmarktuntersuchung zur Informationsrelevanz einer Konzernrechnungslegungsumstellung deutscher Mutterunternehmen durchgeführt. Die Ergebnisse lassen Zweifel aufkommen, ob die IAS/IFRS und US-GAAP aus Eigenkapitalgebersicht hinsichtlich des Informationsgehalts tatsächlich dem HGB überlegen sind.

Herr Bonse hat mit seiner vergleichenden empirischen Arbeit zum Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS/IFRS und US-GAAP eine überaus wichtige und aktuelle Fragestellung ausgewählt, die in der deutschen Literatur

bisher lediglich in Ansätzen bearbeitet wurde. Die vorliegende Arbeit beeindruckt durch die Fülle einbezogener empirischer Untersuchungen, durch die Akribie und sorgfältige Strukturierung ihrer Auswertung und durch wertvolle eigenständige empirische Forschungsergebnisse. Von der praktischen Relevanz der Ergebnisse ist sicher auszugehen.

Bochum, im Oktober 2003 Bernhard Pellens

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Dezember 2002 von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaft der Ruhr-Universität Bochum als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Internationale Unternehmensrechnung, zuerst an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster und dann ab Herbst 1997 an der Ruhr-Universität Bochum. An dieser Stelle möchte ich all denen herzlich danken, die zum Gelingen der Arbeit beigetragen haben.

An erster Stelle ist mein Doktorvater und akademischer Lehrer, Herr Prof. Dr. Bernhard Pellens, zu nennen, der mich jederzeit in meinen Forschungsanstrengungen engagiert unterstützt hat. Ihm sei nicht nur für die stete Diskussionsbereitschaft und den großzügigen Spielraum bei der Verfolgung meiner eigenen Forschungsinteressen gedankt. Mein Dank gilt zudem für die vielfältigen spannenden Projekte, an denen ich während meiner langjährigen Lehrstuhlzugehörigkeit teilhaben durfte. Ein Dankeschön für die freundliche Betreuung geht ebenfalls an Herrn Prof. Dr. Hannes Streim, der im Rahmen des Promotionsverfahrens das Zweitgutachten übernommen hat.

Dem Direktorium des Instituts für Unternehmungsführung und Unternehmensforschung und dem Peter Lang Verlag bin ich für die Aufnahme meiner Arbeit in diese Schriftenreihe zu Dank verpflichtet. Zudem gilt mein Dank der Arthur Andersen-Stiftung sowie der Alwin Reemtsma-Stiftung für die freundliche finanzielle Unterstützung während der Promotionszeit.

Ein besonderes Dankeschön geht an all meine lieben (Ex)Kolleginnen und (Ex)Kollegen am Lehrstuhl für Internationale Unternehmensrechnung, als da wären Silke Alves, Kerstin Basche, Nils Crasselt, Karsten Detert, Rolf Uwe Fülbier, Joachim Gassen, Steffi Horten, Ralf Jödicke, Arndt Kempen, Stefan Neuhaus, Uwe Nölte, Marc Richard, Carsten Rockholtz, Beate Preuß, Franca Ruhwedel, Ralf Schremper, Thorsten Sellhorn, Christina Semptner und Claude Tomaszewski. Sie alle haben ihren Anteil am Gelingen der Arbeit, da mir dank ihnen die Lehrstuhlarbeit – und auch die täglichen Fahrten zwischen Münster und Bochum auf der A 43 – besonders viel Spaß gemacht haben und ich mich gerne an die gemeinsamen Jahre erinnere. Hervorheben möchte ich insbesondere Rolf Uwe, Joachim und Marc, die mich während meiner „Diss“ mit vielfältigen Anmerkungen

und wertvollen Tipps unterstützt und so manche Abende mit der kritischen Durchsicht des Manuskripts verbracht haben. Ich danke Euch für die tolle Hilfsbereitschaft! Christina habe ich besonders für das große Engagement im Kampf gegen die Tippfehler zu danken, dem sie selbst während ihres Urlaubs nachgegangen ist. Nicht vergessen möchte ich aber auch die studentischen Hilfskräfte am Lehrstuhl. Ein Blick in das Literaturverzeichnis verrät, zu welchem Dank ich für geleistete Kopierarbeiten verpflichtet bin.

Im privaten Umfeld gilt ein spezielles Dankeschön meinen Freunden Daniela, Michael und Markus Schmitz. Sie haben einerseits dafür Sorge getragen, dass die Arbeit auch für Nicht-BWLer lesbar(er) ist, andererseits konnten sie mich erfreulicherweise davon überzeugen, dass ein Leben neben dem Promovieren ebenso erforderlich wie verlockend ist. Dankeschön für die vielen wunderschönen gemeinsamen Abende!

Ein besonderer Dank gilt aber meinen geliebten Eltern Ursula und Günther Bonse. Nicht nur, dass sie durch ihre finanzielle Unterstützung meiner Ausbildung den Grundstein für die Promotion gelegt haben. Durch ihre jederzeitige bedingungslose Unterstützung und Liebe war das Gelingen der Arbeit erst möglich. Ihnen möchte ich an dieser Stelle ganz herzlich danken und ihnen gleichzeitig diese Arbeit widmen.

Bochum und Münster, im Oktober 2003 Andreas Bonse

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Auffassung
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
Absch.	Abschnitt
AG	Aktiengesellschaft(en) /Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AH	Accounting Horizons (Zeitschrift)
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz
AMEX	American Stock Exchange
AMIR	Association for Investment Management and Research
APB	Accounting Principle Board
API	Abnormal Performance Index
APT	Arbitrage Pricing Theory
AR	Accounting Review (Zeitschrift)
ARB	Accouting Research Bulletin
Art.	Artikel
ASR	Accounting Series Release
Aufl.	Auflage
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BiRiLiG	Bilanzrichtlinie-Gesetz
BörsG	Börsengesetz
BT-Drucksache	Bundestags-Drucksache
bzw.	Beziehungsweise
ca.	Cirka
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CAR	Contemporary Accounting Research (Zeitschrift)
CDAX	Composite DAX

DAX	Deutscher Aktienindex
DAFOX	Deutscher Aktienindex für Forschungszwecke
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DFDB	Deutsche Finanzdatenbank
d.h.	das heißt
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
DSR	Deutscher Standardisierungsrat
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DStZ	Deutsche Steuerzeitung (Zeitschrift)
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung
EAR	European Accounting review (Zeitschrift)
Ed.	Edition
ED	Exposure Draft
EG	Europäische Gemeinschaften
EGHGB	Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
EITF	Emerging Issues Task Force
EPS	Earnings per Share
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et alii
EU	Europäische Union
e.V.	eingetragener Verein
EWG	Europäische Wirtschafsgemeinschaft(en)
FAJ	Financial Analysts Journal
FASB	Financial Accounting Standards Board
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB	Finanz Betrieb (Zeitschrift)
FEE	Fédération des Experts Comptables Européens
FIFO	First In First Out
FIN	FASB Interpretations
FR	Finanz-Rundschau (Zeitschrift)

F&E	Forschung und Entwicklung
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
gem.	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HB	Handelsblatt (Zeitung)
HFA	Hauptfachausschuss
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
i.e.S.	im engeren Sinn
IFRS	International Financial Reporting Standards
IOSCO	International Organization of Security Commissions
IRC	Internal Revenue Code
i.S.d.	im Sinne des/der
IStR	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinn
JAaE	Journal of Accounting and Economics
JAAF	Journal of Accounting, Auditing, and Finance
JABR	Journal of Accounting and Business Research
JAR	Journal of Accounting Research
JBFA	Journal of Business Finance & Accounting

Jg.	Jahrgang
JoF	Journal of Finance
FoFE	Journal of Financial Economics
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KoR	Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (Zeitschrift)
krp	Kostenrechnungspraxis (Zeitschrift)
LIFO	List In First Out
MDAX	Mid Cap DAX
MD&A	Mangement Discussion and Analysis
NEMAX	Neuer Markt Index
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
No.	Number
Nr.	Nummer
nwb	Neue Wirtschafts-Briefe (Zeitschrift)
NYSE	New York Stock Exchange
o.a.	oben angeführt
OFR	Operating and Financial Review and Prospects
o. Jg.	ohne Jahrgang
OLS	Ordinary Least Squares
o.V.	ohne Verfasser
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft (Zeitschrift)
RS HFA	Rechnungslegungsstandard Hauptfachausschuss
S.	Seite
SAB	Staff Accounting Bulletins

SAS	Statement of Auditing Standard
sbr	Schmalenbach Business Review (Zeitschrift)
SDAX	Small Cap Index
Sec.	Section
SEC	Securities Exchange Commission
SFAC	Statement of Financial Accounting Concept
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SG	Schmalenbach Gesellschaft
SIC	Standing Interpretation Committee
SMAX	Small Cap Exchange
SOP	Statement of Position
Sp.	Spalte
SRI	Stanford Research Institute
StuB	Steuern und Bilanzen (Zeitschrift)
StuW	Steuern und Wirtschaft (Zeitschrift)
Tab.	Tabelle
TransPuG	Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitäsgesetz)
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
UK	United Kingdom
US	United States
USA	United States of America
usw.	und so weiter
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium (Zeitschrift)
WISU	Das Wirtschaftsstudium (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WPK-Mitt.	WPK-Mitteilungen (Zeitschrift)

vgl.	Vergleiche
Vol.	Volume
vs	versus
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
z.T.	zum Teil

Abbildungsverzeichnis

Tabellenverzeichnis

Kapitel I: Einführung

1 Problemstellung und Ziel der Untersuchung

Die deutsche Rechnungslegung befindet sich in einer tiefgreifenden Umbruchphase. Ausgelöst durch die zunehmende Globalisierung der Weltwirtschaft, die wachsende Integration des internationalen Kapitalmarkts und dem damit einhergehenden verschärften Wettbewerb um Kapital ist der Bedarf an einer international vergleichbaren Rechnungslegung gestiegen. So werden „grenzüberschreitend vergleichbare Abschlüsse" als die „conditio sine qua non effizienter globaler Kapitalmärkte"[1] angesehen. Auch in Deutschland gewinnen – verbunden mit einer auf Marktwertsteigerung ausgerichteten Unternehmenszielsetzung im Sinne des Shareholder Value[2] – kapitalmarktorientierte Rechnungslegungsnormen an Bedeutung. Viele der international tätigen, börsennotierten Unternehmen haben deshalb ihre Konzernrechnungslegung auf die International Accounting Standards (IAS)[3] des International Accounting Standards Board (IASB)[4] oder auf US-amerikanische Rechnungslegungsnormen (US-GAAP) umgestellt[5]. Dieser Trend ist ungebrochen und betrifft nicht nur die sogenannten Global Player. Über die Einbeziehung der Tochterunternehmen in die Konzernabschlüsse und die damit verbundene notwendige Rechnungslegungsanpassung innerhalb der Handelsbilanz II-Erstellung sind auch viele kleine und mittelgroße, im Regelfall nicht börsennotier-

---

1 *Mandler* (1994), S. 170. Ähnlich *Esser* (1999), S. 208; *Gernon/Meek* (2001), S. 31 – 33. Zu den Problemen fehlender internationaler Vergleichbarkeit von Jahresabschlüssen vgl. jüngst wieder *Küting/Harth/Leinen* (2001), S. 681 – 682, obwohl eine Verringerung der Rechnungslegungsunterschiede feststellbar ist, wie *Land/Lang* (2000), S. 11 – 16, empirisch belegen.

2 Zur Unternehmenszielsetzung des Shareholder Value vgl. *Rappaport* (1998), S. 1 – 12; *Lorson* (1999), S. 1329, sowie das Interview mit Rappaport im Spiegel. Vgl. *Schiessl* (2002), S. 75. Zur empirischen Relevanz in Deutschland vgl. *Pellens/Rockholtz/Stienemann* (1997), S. 1933 – 1934; *Pellens/Tomaszewski/Weber* (2000), S. 1825; *Ruhwedel/Schultze* (2002), S. 620 – 622.

3 Bisher wurden die Verlautbarungen des IASB unter dem Titel International Accounting Standards (IAS) veröffentlicht. Mittlerweile werden hingegen International Financial Reporting Standards (IFRS) herausgegeben. Da diese Arbeit im Wesentlichen auf bestehenden IAS aufbaut, wird im Folgenden auch weiterhin von einer Rechnungslegung nach IAS gesprochen.

4 Durch die Neuorganisation des International Accounting Standards Committee (IASC) werden ab 2001 die Standards vom IASB verabschiedet. Zur Arbeitsweise und neuen Organisation vgl. *IASC* (1998); *IASC* (1999); *Baetge/Thiele/Plock* (2000), S. 1035 – 1038.

5 Vgl. *Krawitz/Albrecht/Büttgen* (2000), S. 542 – 544; *Küting/Dürr/Zwirner* (2002), S. 3 – 4.

te Unternehmen betroffen[1]. Zudem trägt der Neue Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse, einem Börsensegment für junge, innovative, wachstums- und ertragsstarke Unternehmen, zur Verbreitung der IAS oder US-GAAP in Deutschland bei, da die dort gelisteten Unternehmen privatrechtlich verpflichtend entsprechende Abschlüsse zu erstellen haben[2]. Gleiches gilt für die am SMAX teilnehmenden Unternehmen für nach dem 31.12.2001 beginnende Geschäftsjahre, wobei hier allerdings ein HGB-Abschluss mit Überleitung auf IAS oder US-GAAP genügt[3].

Begleitet wurde diese Entwicklung durch zahlreiche Gesetzesänderungen. Mit Verabschiedung des Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes (KapAEG)[4] im April 1998 reagierte der deutsche Gesetzgeber auf die Wünsche der Unternehmensvertreter[5] und schuf, zeitlich befristet bis zum 31.12.2004, die Möglichkeit befreiender Konzernabschlüsse und –lageberichte[6] nach IAS und US-GAAP. Anwendbar ist § 292 a HGB von Mutterunternehmen, die einen organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG durch von ihnen oder einem ihrer Tochterunternehmen ausgegebene Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 Satz 2 WpHG in Anspruch nehmen[7]. Zeitgleich mit dem KapAEG wurden durch das Gesetz zur Kontrolle

---

1 Vgl. *Ordelheide* (1996), S. 545; *Pellens/Fülbier* (2000b), S. 573. Dies bestätigt auch die vom Institut für Revisionswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität durchgeführte Erhebung, die eine Rechnungslegungsumstellung von ca. 3.000 Firmenkunden der Sparkassen für die nächsten fünf Jahre vorhersagt. Vgl. *Baetge/Beermann* (2000), S. 2088.

2 Vgl. *Deutsche Börse AG* (2001), Abschn. 2, Tz. 7.3.2. Allgemein zu den Zulassungsvoraussetzungen vgl. *Förschle/Helmschrott* (1998), S. 18 – 36; *Benz/Kiwitz* (1999), S. 1162 – 1168; *Förschle/Helmschrott* (1999), S. 215 – 217; *Förschle/Helmschrott* (2001), S. 111 – 115. Zur Abschaffung des Neuen Marktes bis Ende 2003 vgl. *o.V.* (2002c), S. 1; *o.V.* (2002d), S. R426; *Schlitt* (2003), S. 60; *Zielke/Kronner* (2003), S. 44.

3 Vgl. *Deutsche Börse AG* (2000b), Tz. 3.2; *Küting/Dürr/Zwirner* (2002), S. 5 – 6. Zu den Zulassungsvoraussetzungen vgl. *Strieder/Ammedick* (1999), S. 143 – 149. Vgl. aber auch *Schlitt* (2003), S. 60; *Zielke/Kronner* (2003), S. 45, zur Abschaffung dieses Marktsegments in 2003.

4 Vgl. BGBl. I 1998, S. 707 – 709.

5 So befürworten Managementvertreter aus 15 von 22 befragten DAX-Unternehmen bereits 1995 die gesetzliche Anerkennung befreiender Konzernabschlüsse nach internationalen Rechnungslegungsregeln; vgl. *o.V.* (1995), S. 17 – 22. Im Zeitablauf die Entwicklung bestätigend vgl. *Förschle/Glaum/Mandler* (1998), S. 2286.

6 A.A. *Kirchhof* (2000), S. 684 – 685, der von einer Abschlussalternative spricht.

7 Zu weiteren Voraussetzungen und Anwendungsproblemen vgl. *Pellens/Bonse/Gassen* (1998), S. 785 – 788; *Busse von Colbe* (1999), S. 404 – 418; *Hütten/Lorson* (2000a), S. 615 – 618. Zusammenfassend zur kontroversen Diskussion der EU-Richtlinienkonformität der IAS und US-GAAP vgl. *DRSC*, DRS 1; *Zitzelsberger* (1998), S. 801 – 805; *Erdbrügger* (2001), S. 100 – 104. Die Vorgehensweise des DSR erläuternd vgl. *Havermann* (2000), S. 124 – 127.

und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG)[1] weitere grundlegende Änderungen des deutschen Rechnungslegungsrechts vollzogen. So haben börsennotierte Mutterunternehmen gem. § 297 Abs. 1 HGB den Konzernanhang um eine Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung zu erweitern. Außerdem wurde durch § 342 HGB die rechtliche Voraussetzung zur Gründung eines privaten Rechnungslegungsgremiums geschaffen. Das daraufhin im März 1998 gegründete Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) hat inzwischen Verlautbarungen zu diversen Rechnungslegungsproblemen veröffentlicht[2].

Ausgelöst durch die Europäische Union (EU) zeichnen sich – auf dem Strategiepapier zur künftigen Rechnungslegung basierend[3]– die nächsten Schritte in diesem Umbruchprozess ab. Im Mai 2001 wurde eine Richtlinie zur Veränderung der 4. (Bilanzrichtlinie 78/660/EWG) und 7. EU-Richtlinie (Konzernabschlussrichtlinie 83/349/EWG) sowie der Bankabschlussrichtlinie (86/635/EWG) zur Ermöglichung einer Fair Value-Bilanzierung bestimmter Finanzinstrumente im Einzel- und Konzernabschluss von Kapitalgesellschaften beschlossen, die bis Ende 2003 in deutsches Recht zu transformieren ist[4]. Ziel dieser Neuregelung ist es, die internationale Akzeptanz der Rechnungslegung nach EU-Recht zu fördern[5] und den Unternehmen innerhalb des EU-Rechts weiterhin die Erstellung eines IAS-Abschlusses zu ermöglichen. Nach Auffassung der EU-Kommission soll es aber nicht bei dieser einen Richtlinienänderung bleiben. Weitere Anpassungen, wie z.B. die Neubewertungsmöglichkeit immaterieller Vermögenswerte, sind geplant, um sämtliche Konflikte zwischen den IAS und dem EU-Recht zu beseitigen[6].

---

1 Vgl. BGBl. I 1998, S. 786 – 794.

2 Im Überblick vgl. http://www.drsc.de/ger/standards/index.html (Stand: 24.06.2002). Zu den Aufgaben vgl. *Hommelhoff/Schwab* (1998), S. 38 – 53; *Moxter* (1998), S. 1425 – 1428; *Pellens/Bonse/Gassen* (1998), S. 789 – 791; *Schildbach* (1999a), S. 645 – 648.

3 Vgl. *Kommission der EU* (2000a). Zum Inhalt des Strategiepapiers vgl. auch *Fuchs/Stibi* (2000), S. 6 – 8; *Ruhnke/Schmidt/Seidel* (2000), S. 880 – 882.

4 Vgl. http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/de/company/account/official/directives/index.htm (Stand: 07.01.2002). Vgl. auch *Ernst* (2001b), S. 245 – 250. Zu den Vorschlägen zur deutschen Transformation vgl. *Hommel/Berndt* (2002), S. 90 – 92; *IDW* (2002a), S. 121 – 127.

5 Vgl. *Hommel/Berndt* (2000), S. 1184.

6 Vgl. http://www.standardsetter.de/drsc/docs/press_releases/mod_4&7_%20eu_rl_ger_5.02.pdf (Stand: 24.06.2002). Vgl. auch *Bieker/Schmidt* (2002), S. 208 – 215; *Busse von Colbe* (2002c), S. 1532 – 1535; *IDW* (2002b), S. 987 – 990.

Neben diesen Richtlinienänderungen erließen das Europäische Parlament und der Rat der EU eine Verordnung, welche die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze betrifft[1]. Diese Verordnung sieht gem. Artikel 4 spätestens ab 2005 eine generelle Verpflichtung europäischer, den öffentlichen Kapitalmarkt in Anspruch nehmender bzw. einen Börsenprospekt für die Zulassung an diesem Markt erstellender Mutterunternehmen zur Aufstellung und Publizität eines IAS-Konzernabschlusses vor[2]. Eine Übergangsfrist bis 2007 können die Mitgliedstaaten gem. Artikel 9 für Unternehmen vorsehen, von denen lediglich Schuldtitel zum Handel in einem geregelten Markt eines Mitgliedstaates zugelassen sind. Gleiches kann für Unternehmen bestimmt werden, deren Wertpapiere sowohl in der EU als auch in einem Drittland gehandelt werden und die ihren Konzernabschluss bereits nach anderen international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen aufstellen. Diese Regelung soll speziell den in den USA gelisteten US-GAAP-Bilanzierern helfen, da bis 2007 auf eine Anerkennung der IAS durch die US-amerikanische Börsenaufsicht, die Securities and Exchange Commission (SEC), gehofft wird. Ferner können nach Artikel 5 die nationalen Gesetzgeber die Möglichkeit nutzen, die Rechnungslegung nach IAS verpflichtend oder wahlweise auf nicht börsennotierte Konzerne sowie auf den Einzelabschluss auszuweiten[3].

Die deutsche Konzernrechnungslegung präsentiert sich somit zu Beginn des 21. Jahrhunderts gespalten. Derweil werden die Fragen nach ihrer künftigen Entwicklung immer drängender[4]. Auf der einen Seite stehen diejenigen Unternehmen, die

---

1 Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.07.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, Amtsblatt der EG L 243/1.

2 Vgl. *PriceWaterhouseCoopers* (2000), S. 24; *PriceWaterhouseCoopers* (2002), S. 11 – 13, die für diese Vorgehensweise eine breite Zustimmung innerhalb des Finanzmanagements europäischer Unternehmen feststellen können.

3 Detailliert zur EU-Verordnung vgl. *Ernst* (2001a), S. 823 – 825; *Göthel* (2001), S. 2057 – 2061; *Brücks* (2002), S. 165 – 166; *Kümpel* (2002d), S. 411 – 414; *van Hulle* (2002), S. 178 – 180. Die ökonomischen Auswirkungen der Mitgliedstaatenwahlrechte aus deutscher Sicht in den Vordergrund stellend vgl. *Pellens/Gassen* (2001), S. 138 – 142. Kritisch zur europäischen Vorgehensweise vgl. auch *Ekkenga* (2001), S. 2362 – 2369.

4 Zu möglichen Entwicklungstendenzen vgl. z.B. *Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung* (2001), S. 160 – 161; *Busse von Colbe* (2001a), S. 202 – 204; *Fülbier/Gassen* (2001), S. 180 – 183; *Glaum* (2001), S. 132 – 134; *Hahn* (2001), S. 1269 – 1272; *Künnemann* (2001), S. 194 – 203; *Moxter* (2001), S. 605 – 607; *Watrin* (2001), S. 933 – 938; *Arbeitskreis Bilanzrecht* (2002), S. 2372 – 2381.

sich an den IAS orientieren, auf der anderen Seite erstellen hauptsächlich Unternehmen, die an der New York Stock Exchange (NYSE) gelistet sind oder dort ein Voll-Listing anstreben, einen US-GAAP-Konzernabschluss. Dies ist erforderlich, da die SEC weiterhin u.a. die Erstellung eines US-GAAP-konformen Abschlusses, mindestens aber eine offene Überleitung (Reconciliation) des (Konzern)Jahresüberschusses/-fehlbetrags und des (Konzern)Eigenkapitals auf US-GAAP verlangt[1] – eine Vorgehensweise, die selbst in den USA keine ungeteilte Zustimmung findet[2]. Wiederum andere Unternehmen erstellen ihren konsolidierten Abschluss weiterhin nach den Vorschriften des HGB und wahren so die in § 298 HGB regulierte Einheit zwischen Einzel- und Konzernabschluss. Diese Veränderungen in der deutschen Rechnungslegung – teilweise werden sie als Paradigmenwechsel[3], Wetterleuchten, Umbruch, Aufbruch oder Erschütterung[4] bezeichnet, teilweise wird gar die Vermutung geäußert, dass die deutsche Rechnungslegung mit ihrem Vorsichtsprinzip diese Entwicklung nicht überleben[5] bzw. von der Lawine überrollt wird[6] – wurden in den vergangenen Jahren kontrovers diskutiert. Speziell die gesetzlichen Änderungen zum befreienden Konzernabschluss lösten vielfältige Debatten aus[7]. Die Befürworter sehen z.B. für die Unternehmen eine erleichterte Inanspruchnahme ausländischer Kapitalmärkte und darüber eventuell eine Senkung der Kapitalkosten[8]. Neben verfassungsrechtlichen Bedenken[9] werden dem-

---

1 Vgl. zu den SEC-Anforderungen *Beaujean* (1998), S. 273 – 276; *Wilhelm* (1998), S. 364 – 375; *KPMG* (1999), S. 191 – 203.

2 Vgl. z.B. *Baumol/Malkiel* (1992), S. 39 – 45; *Edwards* (1992), S. 60 – 61; *Longstreth* (1994), S. 91 – 95; *Frost/Lang* (1996), S. 96 – 97; *Harris/Muller* (1999), S. 286.

3 Vgl. *Busse von Colbe* (1995), S. 373.

4 Vgl. *Niehus* (2000), S. 14.

5 Vgl. *Ewert* (1999), S. 39. Ähnlich *Hoffmann* (2000), S. 822.

6 Vgl. *Ordelheide* (1998b), S. 17.

7 Vgl. z.B. *Grund* (1996), S. 1294 – 1296; *Lutter* (1996), S. 1945 – 1946; *Ordelheide* (1996), S. 546 – 550; *Busse von Colbe* (1997), S. 421 – 428; *Ebke* (1997), S. 14 – 20; *Hommelhoff* (1997), S. 112 – 115; *Pellens/Bonse/Gassen* (1998), S. 785 – 788; *Ballwieser* (1999b), S. 437 – 442; *Müller/Maul* (1999), S. 445 – 456.

8 Vgl. z.B. *Förschle/Glaum/Mandler* (1995), S. 396 – 398; *Günther* (2000), S. 34; *PriceWaterhouseCoopers* (2000), S. 8. Eher skeptisch zur Senkung der Kapitalkosten *Auer* (1999b), S. 376; *Ewert* (1999), S. 45; *Ewert/Wagenhofer* (2000), S. 38 – 40.

9 Vgl. *Hommelhoff* (1996), S. 780 – 795; *Budde/Steuber* (1997), S. 7 – 11; *Beisse* (1999), S. 2185; *Kirchhof* (2000), S. 681 – 692; *Heintzen* (2001), S. 150 – 154.

gegenüber Befürchtungen laut, nach denen die Öffnung der Konzernrechnungslegung nur als erster Schritt zu werten sei. Nachfolgende unerwünschte Auswirkungen für den Einzelabschluss seien nicht auszuschließen[1].

In diese Diskussion werden wiederholt Argumente eingebracht, welche die Rechnungslegungssysteme nach IAS und/oder US-GAAP[2] im Vergleich zum HGB als die „qualitativ besseren" oder „geeigneteren" Systeme werten[3]. Dabei wird im Regelfall angeführt, dass Abschlüsse nach IAS und US-GAAP verglichen mit dem HGB für aktuelle und potenzielle Kapitalgeber relevantere Informationen für (Des)Investitionsentscheidungen vermitteln und zur Risikoabschätzung ihres Engagements geeigneter seien[4]. Zudem seien die Kapitalanleger im Fall der US-GAAP – sofern die betreffenden Unternehmen gleichzeitig an der NYSE gelistet sind – infolge der strengen Anlegerschutzbestimmungen der SEC im Vergleich zum deutschen Recht weitergehend geschützt[5]. Befragungen von Professoren des Rechnungswesens und Finanzvorständen börsennotierter Unternehmen bestätigen dies weit verbreitete Urteil. Während die Wissenschaftler bereits in einer 1994 durchgeführten Untersuchung zu 73% HGB-Abschlüssen im Vergleich zum US-GAAP-Pendant einen geringeren Informationsgehalt zusprechen, teilen anfangs nur 40% der Finanzvorstände diese Einschätzung. In einer zweiten Befragung aus 1997 testieren ebenfalls 70% der Finanzvorstände dem US-GAAP-Abschluss einen höheren Informationsgehalt[6].

---

1 Vgl. z.B. *Budde* (1997), S. 115 – 121; *Schreiber* (1997), S. 491; *Busse von Colbe* (2000b), S. 502; *Küting* (2000a), S. 42 – 43.

2 Diese Gegenüberstellung HGB vs. IAS/US-GAAP bedeutet nicht, dass IAS und US-GAAP deckungsgleich sind. Vgl. z.B. zu den Unterschieden *FASB* (1999); *Cook et al.* (2000). Im Überblick vgl. auch *Hettich* (2003), S. 97 – 103 und 150 – 159.

3 Vgl. z.B. die Befragung deutscher Finanzanalysten und institutioneller Investoren durch *Schulz* (1999), S. 232 – 233, wonach die Untersuchungsteilnehmer die US-GAAP im Vergleich zum HGB als qualitativ überlegen einstufen. Ähnlich *Küting/Zwirner* (2002), S. 787.

4 Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung zum KapAEG, BT-Drucksache 13/7141, vom 06.03.1997, S. 11; *Kropff* (1997a), S. 672; *Peemöller/Finsterer/Neubert* (2000), S. 26 – 27. A.A. *Schildbach* (1998a), S. 3 – 7; *Luttermann* (1999), S. 5 – 6 und 29.

5 Vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 201. Infolge des Enron- oder Worldcom-Skandals scheint dies jedoch fraglich. Vgl. auch die aktuellen Umfrageergebnisse des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) unter 274 deutschen Finanzexperten, die die IAS im Vergleich zu den US-GAAP als aussagekräftiger ansehen. Vgl. *Meitner/Hüfner/Kleff* (2002), S. 140.

6 Vgl. *Förschle/Glaum/Mandler* (1995), S. 401; *Förschle/Glaum/Mandler* (1998), S. 2283.

Diese Wertungen werden aber nicht nur innerhalb der in Deutschland geführten Diskussion vorgebracht. Speziell aus den USA wird der deutschen Rechnungslegung ein unzureichender Informationsgehalt für Investoren bescheinigt[1]. Zudem spielen in den USA innerhalb der zu treffenden Entscheidung, ob von der SEC die IAS als Börsenzulassungsstandards neben den US-GAAP anerkannt werden, diesbezügliche Wertungen eine Rolle. Wiederholt werden Äußerungen laut, welche die Qualität der IAS infrage stellen bzw. das US-amerikanische Reporting- and Disclosure-System, insbesondere aufgrund des Umfangs der Regelungen[2], als vorzugswürdig beurteilen[3], denn nach Selbsteinschätzung stellen die US-GAAP die besten Standards weltweit dar[4]. Daran ändert bisher auch die von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) getroffene Entscheidung nichts, die IAS anzuerkennen und – möglicherweise ergänzt durch Informationen aufgrund nationaler oder regionaler Gegebenheiten – den Mitgliedsorganisationen als Börsenzulassungsstandards für sogenannte „cross-border-listings" an den nationalen Börsen zu empfehlen[5].

Die geführte Diskussion gibt nicht erst seit Aufdeckung der Enron-, Xerox- oder Worldcom-Skandale[6] Anlass zu der Frage, ob eine Rechnungslegung nach IAS oder US-GAAP im Vergleich zum HGB tatsächlich als „informativer" für aktuelle und potenzielle Eigenkapitalgeber zu beurteilen ist. Diese Fragestellung soll in der nachfolgenden Untersuchung näher analysiert werden. Damit wird ein Problem

---

1 Vgl. z.B. *Oldham* (1987), S. 14.

2 Vgl. *Fitzgerald/Carnall* (1999), S. 977.

3 Vgl. *Levitt* (1998a), S. 80 – 82; *Fey* (2000), S. 34. Allgemein, das Für und Wider für die Zulassung der IAS in den USA zusammenfassend und speziell den Wettbewerb zwischen den Rechnungslegungssystemen hervorhebend vgl. *Dye/Sunder* (2001), S. 257 – 271.

4 Vgl. *Harris* (1995), S. 1; *Haller* (2000), S. 22, sowie die Äußerungen von SEC-Chairman H. L. Pitt unter http://www.sec.gov/news/speech/spch535.htm (Stand: 24.01.2002).

5 Vgl. *IOSCO* (2000). Vgl. auch die Befragung der SEC zur Qualität der IAS und Organisation des IASB http://www.sec.gov/news/extra/iactfact.htm (Stand: 16.02.2000). Vgl. jüngst allerdings *Cohausz* (2002), S. 29, der von einer skeptischen Haltung der SEC berichtet.

6 Vgl. z.B. *Lüdenbach/Hoffmann* (2002), S. 1171 – 1174; *Lückmann* (2002a), S. 11; *Lückmann* (2002b), S. 14; *o.V.* (2002a), S. 16; *o.V.* (2002b), S. 12; *Zimmermann* (2002), S. 573 – 580. Zum daraufhin vom US-amerikanischen Gesetzgeber erlassenen Sarbanes-Oxley Act vgl. *Miller/Pashkoff* (2002), S. 33 – 36; *Lanfermann/Maul* (2003), S. 349 – 355. Zu den hieraus auch für deutsche US-GAAP-Anwender und Wirtschaftsprüfer resultierenden Konsequenzen vgl. *Lanfermann/Maul* (2002), S. 1725 – 1732.

aufgegriffen, das sowohl aus regulativer als auch aus unternehmenspolitischer Sicht von großem Interesse ist. Ließe sich beispielsweise bestätigen, dass IAS- und US-GAAP-Abschlüsse im Vergleich zu HGB-Abschlüssen informativer sind, so stellt sich zwangsläufig die Frage, warum die Befreiungsvorschrift des § 292 a HGB im Anwenderkreis begrenzt ist[1]. Zudem könnten der Gesetzgeber sowie das DRSC Argumente für die zukünftige Regulierung der Konzernrechnungslegung gewinnen, da die Gültigkeit des § 292 a HGB zeitlich auf den 31.12.2004 befristet ist und zur Umsetzung der EU-Verordnung zu entscheiden ist, inwieweit von den Mitgliedstaatenwahlrechten Gebrauch gemacht wird, den Anwenderkreis der IAS auszudehnen. Aus Sicht des Managements der Unternehmen könnte die Beantwortung der Frage Hinweise liefern, ob mit einem Übergang der Rechnungslegung auf IAS oder US-GAAP tatsächlich die gewünschte Signalwirkung einer Shareholder Value-orientierten Unternehmenspolitik erzielt wird; eine Frage, die besonders auch aus Sicht der Abschlussadressaten sowie der Börsenaufsichtsbehörden bedeutsam erscheint.

2 Gang der Untersuchung

Die Untersuchungsfrage, ob IAS- oder US-GAAP-Abschlüsse im Vergleich zum HGB einen höheren Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen, soll im Folgenden für Konzernabschlüsse beleuchtet werden. Dies scheint vor dem Hintergrund, dass in Deutschland die Mehrheit der bereits nach IAS oder US-GAAP rechnungslegenden Unternehmen von einer Rechnungslegungsumstellung lediglich im Konzernabschluss Gebrauch machen[2], gerechtfertigt, zumal auch die Befreiungsvorschrift des § 292 a HGB auf diese begrenzt ist. Zwar kann die Anwendung der IAS oder US-GAAP im Einzelabschluss auch in Deutschland auf freiwilliger Basis erfolgen oder ist bei nicht konzernrechnungslegungspflichtigen, am Neuen Markt notierten oder im SMAX aufgenommenen Unternehmen aufgrund des Regelwerks der Deutsche Börse AG vertraglich vorgeschrieben[3]. Eine

---

[1] Vgl. bereits zu dieser Frage *Deleker* (1998), S. 2047; *Pellens/Bonse/Gassen* (1998), S. 786.

[2] Vgl. zu einer Übersicht z.B. *Pellens* (2001), S. 8.

[3] Vgl. *Deutsche Börse AG* (2000b), Tz. 3.2; *Deutsche Börse AG* (2001), Abschn. 2, Tz. 7.2.2.1.

befreiende Wirkung entfalten diese IAS- oder US-GAAP-Einzelabschlüsse indes nicht. Parallel dazu ist weiterhin ein HGB-Einzelabschluss zu erstellen.

Neben der Fokussierung auf Konzernabschlüsse wird die Betrachtung auf börsennotierte Unternehmen eingeengt, um einen sinnvollen Vergleich des Informationsgehalts der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP vornehmen zu können. Während sich die Vorschriften des HGB vorrangig nach Rechtsform, Größe und Branche der Unternehmen unterscheiden[1] und die IAS grundsätzlich auf sämtliche Unternehmen anwendbar sind – das IASB regelt infolge fehlender gesetzgeberischer Kompetenz den Anwenderkreis der IAS nicht und überlässt diese Frage den jeweiligen nationalen Standard-Settern[2]– ist die Anwendungsverpflichtung der US-GAAP in den USA auf Unternehmen, die den öffentlichen Kapitalmarkt in Anspruch nehmen, begrenzt. In den USA fehlen einheitliche, rechtsformübergreifende gesellschaftsrechtliche Rechnungslegungsvorschriften[3]. Die Anwendungspflicht der US-GAAP resultiert aus dem Kapitalmarktrecht, denn die SEC verpflichtet als Börsenaufsichtsbehörde alle den öffentlichen Kapitalmarkt in Anspruch nehmende Unternehmen, einen von Wirtschaftsprüfern uneingeschränkt testierten US-GAAP-Abschluss einzureichen. Zu beachten sind dabei vorrangig die Verlautbarungen des Financial Accounting Standards Board (FASB)[4], da die SEC als Börsenaufsichtsbehörde die in ihrer Kompetenz liegende Herausgabe von Rechnungslegungsnormen explizit an das FASB delegiert hat[5]. Aufgrund dieser begrenzten Gültigkeit der US-GAAP in den USA beschränkt sich der Rechnungslegungsvergleich in dieser Arbeit auf Konzernabschlüsse börsennotierter Unternehmen. Dabei werden in Anlehnung an § 3 Abs. 2 AktG Unternehmen als börsennotiert angesehen, „deren Aktien zu einem Markt zugelassen wer-

---

1 Vgl. z.B. *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 25 – 45; *Coenenberg* (2003), S. 26 – 34.

2 Vgl. *Pellens* (2001), S. 425; *Wagenhofer* (2001), S. 67.

3 Vgl. ausführlich *Schildbach* (2000c), S. 5 – 20.

4 Zur Organisation und Arbeitsweise des FASB vgl. *Bonse* (1998), S. 244 – 248; *Miller/Redding/Bahnson* (1998), S. 32 – 88.

5 Vgl. *Pellens* (2001), S. 112 – 113. Zur Einordnung der FASB-Statements in das System der US-GAAP vgl. ausführlich *Rubin* (1984), S. 122 – 129; *Haller* (1990), S. 753 – 767. Es sind aber zusätzlich die vielfältigen SEC-Verlautbarungen zur Publizität zu beachten. Vgl. hierzu *Afterman* (1999), Section A1.

den, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum mittelbar oder unmittelbar zugänglich ist".

Nach dem einführenden Kapitel I wendet sich die vorliegende Arbeit im sich anschließenden Kapitel II einem Vergleich grundsätzlicher konzeptioneller Unterschiede der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP zu. Da eine sinnvolle Beurteilung von Rechnungslegungssystemen lediglich vor dem Hintergrund ihrer Zielsetzung möglich erscheint[1] und zudem ein detaillierter Vergleich des Informationsgehalts von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP für Eigenkapitalgeber nur realisierbar ist, wenn die betrachteten Rechnungslegungssysteme die Zielsetzung der Informationsvermittlung verfolgen sowie die Eigenkapitalgeber als Adressaten betrachten, hat zunächst jeweils eine Analyse der Zielsetzung (Kapitel II.1) und Adressaten (Kapitel II.2) konsolidierter Abschlüsse zu erfolgen. Weil aber speziell die Zielsetzung die konkreten Rechnungslegungsnormen beeinflusst[2], wird diese Analyse durch eine anschließende Betrachtung ausgewählter, übergeordneter Rechnungslegungsprinzipien konkretisiert (Kapitel II.3). Kapitel II schließt mit einem Fazit, in dem die für die weitere Untersuchung bedeutsamen Ergebnisse zusammengefasst und erste Hypothesen zur Lösung der Problemstellung formuliert werden (Kapitel II.4).

Um eine weitergehende Untersuchung hinsichtlich des möglicherweise abweichenden Informationsgehalts der Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP durchführen zu können, ist zu prüfen, ob bereits bestehende Ergebnisse der empirischen Rechnungslegungsforschung vorliegen, die Hinweise zur Bearbeitung der Problemstellung liefern. Dieser Frage widmet sich Kapitel III. Im Gegensatz zu einem vorrangig theoretischen Vorgehen, bei dem mit Hilfe expliziter Kosten/Nutzen-Analysen versucht wird[3], die Qualität der Rechnungslegung und damit auch unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme zu beurteilen[4], sollen hier

---

1 Vgl. *Schildbach* (2001), S. 15. Ebenso *Hax* (1988), S. 190, der die Möglichkeit zur Beurteilung des Nutzens von Rechnungslegungsnormen lediglich in Abhängigkeit vom Zweck sieht.

2 Vgl. z.B. ebenfalls *Baetge/Thiele* (1997), S. 11.

3 Die fehlende Kosten/Nutzen-Analyse in der Bilanztheorie für das Informationsinstrument Jahresabschluss kritisierend vgl. *Ballwieser* (1982), S. 777.

4 Zur Unmöglichkeit der normativen Ableitung von Rechnungslegungsvorschriften vgl. bereits *Marshall* (1972), S. 294 – 307; *Demski* (1973), S. 718 – 723.

mittels empirischer Untersuchungen Erkenntnisse gewonnen werden, die zur Beantwortung der Fragestellung beitragen. Ausgehend von einer Abgrenzung des verwandten Informationsbegriffs sowie einer Charakterisierung und Differenzierung verschiedener Eigenkapitalgebergruppen (Kapitel III.1) ist ein Überblick zu geben, welche Untersuchungsinhalte und –methoden generell zur Beantwortung der Frage als geeignet anzusehen sind (Kapitel III.2). Dazu wird u.a. zwischen verhaltenswissenschaftlichen und kapitalmarktorientierten Untersuchungen differenziert. Diese Systematisierung hinsichtlich der Untersuchungsmethodik aufgreifend folgt anschließend eine detaillierte Darstellung ausgewählter empirischer Untersuchungsergebnisse (Kapitel III.3). Diese Einzelergebnisse werden abschließend zusammengefasst und kritisch diskutiert sowie mit den bereits formulierten Hypothesen aus Kapitel II abgeglichen, um so für den weiteren Gang der Untersuchung Kriterien zur Beurteilung der konkreten Konzernrechnungsvorschriften nach HGB, IAS und US-GAAP zu gewinnen (Kapitel III.4).

Da die bisher durchgeführten empirischen Untersuchungen hinsichtlich des eventuell abweichenden Informationsgehalts der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP nur erste Anhaltspunkte liefern, beinhaltet Kapitel IV eine eigene empirische Kapitalmarktuntersuchung zur Informationsrelevanz der Konzernrechnungslegungsumstellung deutscher Mutterunternehmen von HGB auf IAS oder US-GAAP. Aufbauend auf den Ergebnissen aus den Kapiteln II und III wird die grundlegende Hypothese hergeleitet, dass die Ankündigung des Wechsels der Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP für die Kapitalmarktteilnehmer einen Informationsgehalt aufweist (Kapitel IV.1). Diese Hypothese soll im Rahmen einer Ereignisstudie getestet werden. Dazu wird nach Darstellung des Untersuchungsüberblicks die Vorgehensweise zur Ermittlung der konkreten Ankündigungszeitpunkte festgelegt sowie der Untersuchungszeitraum und die Unternehmensauswahl konkretisiert (Kapitel IV.2). Im Anschluss daran sind zunächst mittels eines ausgewählten Preisbildungsmodells die erwarteten Aktienrenditen zum Ankündigungszeitpunkt der Konzernrechnungslegungsumstellung zu schätzen (Kapitel IV.3). Durch Gegenüberstellung dieser geschätzten Aktienrenditen mit den tatsächlich realisierten Aktienrenditen können anschließend die aus dem angekündigten Konzernrechnungslegungswechsel resultierenden Kapitalmarktreaktionen ermittelt und auf ihre Signifikanz hin analysiert werden (Kapitel IV.4). Die nachfolgende Ergebnisinterpretation erfolgt sowohl für das gesamte

Untersuchungssample als auch in Abhängigkeit vom gewählten Rechnungslegungssystem, wobei insbesondere der Problematik überlappender Ereignisse Rechnung zu tragen ist (Kapitel IV.5). Die Ereignisstudie endet mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse (Kapitel IV.6).

Eine thesenförmige Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse der gesamten Arbeit und ein Ausblick auf zukünftige Entwicklungen und weiteren Forschungsbedarf in Kapitel V schließen die vorliegende Arbeit ab.

Kapitel II:

Grundkonzeption der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP

1 Zielsetzung und Bestandteile der Konzernrechnungslegung

1.1 Konzernrechnungslegung nach HGB

Die Erstellung und Publizität konsolidierter HGB-Abschlüsse verfolgt das primäre Ziel der Informationsvermittlung an die Konzernbeteiligten[1]. Zwar fehlt im HGB eine explizite Formulierung dieser Zielsetzung. Nach § 297 Abs. 2 HGB hat der Konzernabschluss aber unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung (GoB) ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns zu vermitteln. Dabei ist die Lage der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen gem. § 297 Abs. 3 HGB so darzustellen, als ob diese Unternehmen insgesamt ein einziges Unternehmen wären (Fiktion der rechtlichen Einheit[2]). Durch Eliminierung aller konzerninternen Geschäftsbeziehungen innerhalb der Kapital-, Schulden-, Zwischenerfolgs-, Aufwands- und Ertragskonsolidierung[3] soll erreicht werden, dass der Konzernabschluss einen Einblick in die wirtschaftliche Lage des Konzerns gewährt, wie dies vergleichbar durch den Einzelabschluss eines rechtlich selbstständigen Unternehmens geschieht. Die verpflichtende Erstellung eines Einzelabschlusses für die einbezogenen deutschen Unternehmen nach den Vorschriften des HGB bleibt davon unberührt. Der Konzernabschluss tritt neben die jeweiligen Einzelabschlüsse

---

[1] Vgl. z.B. *Busse von Colbe/Ordelheide* (1993), S. 19 – 22; *Schildbach* (2001), S. 15 – 16; *Coenenberg* (2003), S. 515; *Förschle/Kroner* (2003b), Tz. 1. Der Begriff der Informationsvermittlung wird in der vorliegenden Arbeit so weit gefasst, dass darunter die oftmals angeführte Aufgabe der Rechenschaft gegenüber den Kapitalgebern zu subsumieren ist.

[2] Vgl. *Claussen/Scherrer* (2000b), Tz. 97; *Busse von Colbe* (2001c), Tz. 45 – 48; *Küting/Weber* (2001), S. 56 – 57. A.A. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 297 Tz. 39 – 40; *Havermann* (1996), S. 834, die die Fiktion der wirtschaftlichen Einheit als ausreichend ansehen.

[3] Vgl. zu diesen Konsolidierungsmaßnahmen z.B. *Busse von Colbe/Ordelheide* (1993), S. 191 – 416; *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 193 – 388.

und soll diese hinsichtlich der Informationsvermittlung ergänzen[1], da durch die einheitliche Konzernleitung über Sachverhaltsgestaltungen die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Konzerngesellschaften beeinflusst werden kann.

Formal sind an den Konzernabschluss keine rechtlichen Konsequenzen geknüpft. Anders als der Einzelabschluss, der neben der Informationsvermittlung traditionell die Ziele der Dokumentation und der Zahlungsbemessung für die Gewinnverteilung und Ertragsteuerermittlung verfolgt[2]– einige sehen sogar in der Zahlungsbemessungsfunktion die primäre Aufgabe des Einzelabschlusses und weisen die Informationsfunktion vorrangig dem Anhang und Lagebericht zu[3]– dient der Konzernabschluss de lege lata nicht Dokumentations- und Zahlungsbemessungszwecken[4]. Im Unterschied zum Einzelabschluss bedarf es deshalb bisher keiner förmlichen Feststellung des Konzernabschlusses durch Vorstand und Aufsichtsrat oder Hauptversammlung des Mutterunternehmens. Dadurch sind an die Feststellung geknüpfte Rechtsfolgen, wie z.B. die Anfechtung, nicht gegeben[5]. Deshalb wird der Konzernabschluss auch als „rechtliches Nullum“[6] bezeichnet. Trotz der teilweise divergierenden Zielsetzungen von Einzel- und Konzernabschluss bilden diese in Deutschland eine Einheit. Gem. § 298 Abs. 1 HGB sind im Konzernabschluss die Bilanzansatz-, Bewertungs- und Ausweisvorschriften großer Kapital-

---

1 Vgl. *Hommelhoff* (1997), S. 113; *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 34 – 38. *Pellens* (1989), S. 155 – 265, bestätigt dies empirisch.

2 Vgl. z.B. *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 79 – 92; *Bonse/Linnhoff/Pellens* (2002), S. 316 – 317. Zu dem daraus resultierenden Zielkonflikt vgl. *Busse von Colbe* (1994), S. 43 – 49. Zur Problematik der Gewinnverwendung bei konzernzugehörigen Unternehmen vgl. z.B. *Pellens* (1994), S. 58 – 62; *Pellens/Bonse* (1998), S. 395 – 398.

3 Vgl. *Moxter* (1986), S. 67 – 68; *Schildbach* (1987), S. 13; *Schneider* (1997a), S. 8 – 11; *Streim* (2000), S. 113. Die Auffassungen gegenüberstellend vgl. *Schulte* (1996), S. 67 – 70.

4 Vgl. *Pellens* (1998), S. 368 – 369; *Coenenberg* (2003), S. 515. A.A. zur Dokumentationsfunktion vgl. *Claussen/Scherrer* (2000a), Tz. 10; *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 29 – 30. Ungeachtet einer fehlenden Zahlungsbemessungsfunktion orientieren sich die Ausschüttungen an die Anteilseigner des Mutterunternehmens faktisch oftmals am Konzernergebnis. Vgl. z.B. *Hartle* (1987), Tz. 13; *Havermann* (1996), S. 833.

5 Mit Verabschiedung des TransPuG sind mit Erweiterung des § 173 Abs. 1 AktG Konzernabschlüsse für nach dem 31.12.2001 beginnende Geschäftsjahre durch den Aufsichtsrat bzw. die Hauptversammlung zu billigen. Vgl. http://www.bmj.bund.de/images/11464.pdf (Stand: 23.07.2002). Ob diese Billigung einer Feststellung gleich zu setzen ist, bleibt allerdings offen. Vgl. *Busse von Colbe* (2002b), S. 1586 – 1587.

6 *Budde/Steuber* (2000), S. 972.

gesellschaften des Einzelabschlusses anzuwenden. Dies kann zu Einschränkungen der Informationsvermittlungsfunktion des Konzernabschlusses führen, da die Ansatz- und Bewertungsvorschriften des Einzelabschlusses nicht unerheblich durch die Zahlungsbemessungsfunktion desselben beeinflusst sind. Durch Bezugnahme auf die GoB in § 297 Abs. 2 HGB wird diese Relativierung zudem bestätigt.

Neben dem Individualschutz einzelner Interessen von Personen oder Personengruppen durch Informationsvermittlung dient die Rechnungslegung in Deutschland allgemein der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Durch Publizität der Abschlüsse sollen die Kapitalmarktteilnehmer mit Informationen versorgt werden, um die Allokations- und Koordinationsfunktion des Kapitalmarktes zu unterstützen[1]. Speziell für Unternehmen, deren Anteile am organisierten Kapitalmarkt gehandelt werden und größere Informationsasymmetrien zwischen Kapitalgebern und Management des Unternehmens aufweisen, ist dies von hoher Relevanz[2].

Die Informationsvermittlung soll durch die Bestandteile des Konzernabschlusses gemeinsam erreicht werden. Dazu zählen laut § 297 Abs. 1 HGB die Konzernbilanz, die Konzern-GuV und der Konzernanhang, die zusammen eine Einheit bilden. Ergänzt wird der Konzernabschluss durch den Konzernlagebericht, der ebenfalls der Informationsvermittlung dient. Lediglich börsennotierte Mutterunternehmen haben mit Verabschiedung des KonTraG für Geschäftsjahre ab 1998 eine Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung in den Anhang aufzunehmen[3]. Nach DRS 7 besteht zudem für nach dem 30. Juni 2001 beginnende Geschäftsjahre eine Erweiterung für sämtliche konzernrechnungslegungspflichtigen Unternehmen. Diese haben den Konzernanhang um einen Eigenkapitalspiegel zu ergänzen. Darin sollen die Veränderungen der einzelnen Positionen des Eigenkapitals des Mutterunternehmens und der Minderheitsgesellschafter sowie das Konzerngesamtergebnis des Geschäftsjahres dargestellt werden[4]. Eine weitere Änderung trifft alle den öffentlichen Kapitalmarkt in Anspruch nehmenden Konzerne

---

1 Vgl. z.B. *Schmidt* (1982), S. 740 – 741; *Wagner* (1982), S. 763 – 764; *Walz* (1993), S. 100; *Hennrichs* (2000), S. 630.

2 Vgl. *Hax* (1988), S. 190; *Pellens/Fülbier* (2000b), S. 579.

3 Vgl. BGBl. I 1998, S. 789. Vgl. auch *Busse von Colbe* (2002a), S. 162.

4 Vgl. *DRSC*, DRS 7.6, 7 und 14. Vgl. ebenso *Krumbholz* (2001), S. 1160 – 1164. Vgl. aber auch *Schwab* (2001), S. 880 – 882, der in DRS 7 eine Kompetenzüberschreitung des DRSC sieht.

für nach dem 31.12.2002 beginnende Geschäftsjahre. Durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) erfahren Kapitalflussrechnung, Segmentberichterstattung und Eigenkapitalspiegel künftig eine Aufwertung, indem sie neben Bilanz, GuV und Anhang eigenständige Konzernabschlussbestandteile bilden[1].

1.2 Konzernrechnungslegung nach IAS

Im Unterschied zum HGB wird vom IASB innerhalb des 1989 verabschiedeten „Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements" die Zielsetzung konkret formuliert[2]. Dabei wird nicht zwischen Einzel- und Konzernabschluss unterschieden. Nach Tz. 12 des Framework sollen unabhängig von der rechnungslegenden Einheit den Unternehmens- bzw. Konzernbeteiligten entscheidungsrelevante Informationen vermittelt werden. Die Abschlüsse sollen die Informationsadressaten in die Lage versetzen, künftige Entwicklungen – die Höhe, den Zeitpunkt und das Risiko des Entstehens von Zahlungsmitteln – abzuschätzen. Die wirtschaftliche Lage des Konzerns ist dabei gem. IAS 27.15 unter Berücksichtigung entsprechender Konsolidierungsmaßnahmen[3] darzustellen, als ob die rechtlich selbstständigen Konzernunternehmen ein Unternehmen wären.

Die Grenzen der Informationsvermittlung primär vergangenheitsorientierter Konzernabschlüsse erkennend weist das IASB in Tz. 13 des Framework darauf hin, dass diese nicht sämtliche für die Entscheidungen der Adressaten nützlichen Informationen enthalten können. So seien allein die finanziellen Auswirkungen vergangener Transaktionen abzubilden. Zudem sieht das IASB für Einzel- und Konzernabschlüsse keine Dokumentations- oder Zahlungsbemessungsfunktion vor[4], so wie es allgemein infolge fehlender gesetzgeberischer Kompetenzen darauf ver-

---

[1] Vgl. http://www.bmj.bund.de/images/11464.pdf (Stand: 23.07.2002). Vgl. auch *Schurbohm/Streckenbach* (2002), S. 847.

[2] Vereinfachend wird im Folgenden vom Framework gesprochen. Ausführlich zu dessen Inhalten vgl. *Pellens/Bonse/Fülbier* (1996), S. 271 – 277; *Cairns* (1999a), S. 105 – 125.

[3] Vgl. zu den Konsolidierungsmaßnahmen z.B. *Bailey/Wild* (1998), S. 357 – 403. Zu einer Gegenüberstellung zwischen IAS und HGB vgl. im Überblick *Pellens/Richard/Sürken* (2002), S. 1114 – 1121.

[4] A.A. *Krawitz* (2001), S. 631, der IAS-Abschlüssen eine Dokumentations- und indirekte Ausschüttungsbemessungsfunktion zuspricht.

zichtet, Rechtsfolgen an die Erstellung oder Veröffentlichung von IAS-Abschlüssen zu knüpfen. Dergestalt fällt auch die Frage, inwieweit neben dem Konzernabschluss von den einbezogenen Unternehmen zusätzlich ein Einzelabschluss zu erstellen ist, in den Regelungsbreich der nationalen Standard-Setter.

Die Informationsvermittlung soll durch die Bestandteile des Konzernabschlusses gemeinsam gewährleistet werden. So gehören gem. Tz. 7 des Framework und IAS 1.7 eine Bilanz, GuV, Kapitalflussrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung und ein Anhang (Notes) inklusive weiterer Rechnungen und erläuternder Angaben – wie z.B. der Segmentberichterstattung – zu den Bestandteilen von Konzernabschlüssen. Nicht dazu zählen Berichte und Lagebeurteilungen der Unternehmensleitung, die im Regelfall in Geschäftsberichten[1] enthalten sind.

1.3 Konzernrechnungslegung nach US-GAAP

Die Zielsetzung der Konzernrechnungslegung nach US-GAAP ist weitgehend deckungsgleich zu den IAS. Vom FASB wurden sukzessive Statements of Financial Accounting Concepts (SFAC) erlassen, die das Conceptual Framework der US-amerikanischen Rechnungslegung bilden und u.a. Ausführungen zur Zielsetzung der Rechnungslegung beinhalten[2]. Gem. SFAC 1 soll die gesamte Unternehmensberichterstattung, worunter auch die Erstellung und Publizität von Konzernabschlüssen zu subsumieren ist[3], der Vermittlung unternehmensspezifischer

---

1 Während der Begriff Jahresabschluss – in Abhängigkeit vom jeweiligen Rechnungslegungssystem – klar abgegrenzt werden kann, gelingt dies beim Geschäftsbericht aufgrund einer fehlenden juristischen Definition und des uneinheitlichen Gebrauchs in Wissenschaft und Praxis nicht. In Anlehnung an *Hütten* (2000), S. 32, wird deshalb in dieser Arbeit der Begriff Geschäftsbericht weit gefasst und wie folgt definiert: „Der Geschäftsbericht ist ein in unpersönlichen Kommunikationsprozessen eingesetztes Übermittlungsmedium verschiedener äußerlicher Erscheinungsform, mittels dessen ein Unternehmen gewöhnlich im (geschäfts-)jährlichen Turnus mit der Zielsetzung der Information und Verhaltensbeeinflussung unternehmensbezogene Nachrichten, deren Schwerpunkt auf der Beschreibung des letzten Geschäftsjahres liegt, an meist verschiedene, vor allem unternehmensexterne Adressatengruppen vermittelt". In Deutschland umfasst er damit grundsätzlich den Einzel- bzw. Konzernabschluss, (Konzern)Lagebericht, Gewinnverwendungsbeschluss, Bericht des Aufsichtsrats und Vorstands, Bestätigungsvermerk und die freiwilligen Geschäftsberichtsbestandteile.

2 Vereinfachend wird im Folgenden ebenfalls vom Framework gesprochen. Ausführlich zu dessen Inhalten vgl. *Miller/Redding/Bahnson* (1998), S. 89 – 116; *Storey* (1999), Chapter 1.

3 Vgl. zur Unterteilung der Unternehmensberichterstattung *FASB*, SFAC 1.5 – 8 und SFAC 5.8.

Informationen dienen, auf deren Grundlage die Adressaten ökonomische Entscheidungen hinsichtlich ihrer Zusammenarbeit mit dem Unternehmen bzw. Konzern treffen können. „Financial Reporting is not an end in itself but is intended to provide information that is useful in making business and economic decisions ..."[1]. Eigens Informationen, die den Adressaten helfen, die Abschätzung erwarteter Zahlungen – z.B. als Dividende für die Anteilseigner, als Zins- und Tilgungszahlungen für die Gläubiger oder als Lohn- und Gehaltszahlungen für die Arbeitnehmer – vorzunehmen, werden gem. SFAC 1.37 gefordert. Da Konzernabschlüsse aber auch in den USA nicht als Prognoseabschlüsse konzipiert sind, unterliegt die Zielsetzung der Informationsvermittlung Grenzen, da primär vergangene Konzerntransaktionen abzubilden sind[2].

Im Konzernabschluss ist die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einbezogenen Unternehmen so darzustellen, als ob es sich um ein einziges Unternehmen handelt[3]. Folglich sind Maßnahmen der Kapital-, Schulden-, Zwischenerfolgs-, Aufwands- und Ertragskonsolidierung durchzuführen. Abweichend von der deutschen Regelung hat das den Konzernabschluss erstellende Mutterunternehmen aber nicht zusätzlich einen Einzelabschluss bei der SEC einzureichen. Ausgehend von der Vorstellung, der Konzernabschluss enthalte entscheidungsrelevantere Informationen für die Adressaten[4], verzichten die SEC sowie die jeweiligen Börsen auf den Einzelabschluss.

US-amerikanische Einzel- und Konzernabschlüsse dienen grundsätzlich nicht der Dokumentation oder Zahlungsbemessung. Sie stellen weder unmittelbar die Grundlage für die Ertragsteuerermittlung des Unternehmens dar noch können die Anteilseigner Auszahlungsansprüche direkt aus diesen Rechenwerken ableiten. Eine dem § 58 AktG vergleichbare Vorschrift, welche in Deutschland die Gewinnverteilungskompetenz zwischen Unternehmensleitung und Anteilseignern

---

1 *FASB*, SFAC 1.9. Vgl. auch *Siebert* (1996), S. 131 – 135; *Hütten/Lorson* (2000b), S. 807.

2 Vgl. *FASB*, SFAC 1.17 – 23. Allgemein zu den Grenzen vgl. *Siebert* (1996), S. 128 – 129.

3 Vgl. *FASB*, ARB 51.1; *FASB*, SFAS 94.1. Detailliert zur Abgrenzung der rechnungslegenden Einheit vgl. *Sürken* (1999), S. 25 – 76. Ausführlich zu den dadurch erforderlichen Konsolidierungsmaßnahmen vgl. *Baker/Lemke/King* (1996), S. 127 – 541; *Beams* (1996), S. 68 – 330.

4 Vgl. *Baker/Lemke/King* (1996), S. 120 – 122. A.A. *Wolk/Francis/Tearney* (1991), S. 560 – 561, die die gleichzeitige Erstellung und Veröffentlichung eines Einzelabschlusses präferieren.

regelt und an den Einzelabschluss knüpft, fehlt. Allein die Unternehmensleitung (Board of Directors) entscheidet über die Dividendenzahlungen, wobei indes die rudimentären, aus dem Gesellschaftsrecht der jeweiligen US-Bundesstaaten bzw. aus der Rechtsprechung resultierenden Ausschüttungsrestriktionen zu beachten sind[1]. An die Stelle gesetzlicher Regelungen zum Schutz der Gläubiger vor zu hohen Ausschüttungen bzw. des Interesses der Gesellschafter auf Mindestausschüttung treten Einzelverträge[2] oder Mechanismen verschiedener Kontrollmärkte, wie des Aktienmarktes, des Marktes für Unternehmenskontrolle oder des Marktes für Manager[3].

Durch Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen in Konzernabschlüssen soll ebenfalls ein Beitrag zur Effizienzsteigerung des Kapitalmarktes und damit ein positiver Effekt zur Allokation knappen Kapitals geleistet werden[4]. Speziell seine Funktionsfähigkeit soll durch den Schutz der anonymen Kapitalmarktteilnehmer gewährleistet werden, indem diese mit zur Abschätzung ihrer Rendite-Risiko-Position nützlichen Informationen versorgt werden. Dies entspricht der kapitalmarktrechtlich vorgegebenen und von der SEC als Aufsichtsbehörde für das Wertpapier- und Börsenwesen verfolgten Vorgehensweise[5], die nach dem Leitbild „disclosure, again disclosure and still more disclosure"[6] versucht, den Individualschutz der Kapitalmarktteilnehmer sowie den Funktionenschutz des Kapitalmarktes durch ein umfassendes Publizitätssystem sicherzustellen[7].

---

1 Vgl. zu einem Überblick dieser Restriktionen *Merkt* (1991), S. 278 – 280; *Wüstemann* (1999), S. 49 – 68; *Kahle* (2002a), S. 697 – 699. Vgl. auch *Emmrich* (1999), S. 85 bzw. 94, der mit Bezug auf das Gesellschaftsrecht Kaliforniens eine Gewinnverteilungsfunktion von US-GAAP-Abschlüssen ableitet.

2 So werden z.B. Dividendenbeschränkungen oder die Einhaltung von Rechnungslegungskennzahlen in Kreditverträgen vereinbart. Vgl. z.B. *Leftwich* (1983), S. 23 – 42; *Leuz* (1996), S. 233 – 238; *Alberth* (1997), S. 745 – 747; *Kahle* (2002a), S. 701 – 702.

3 Zu den Kontrollmärkten vgl. auch *Manne* (1965), S. 110 – 120; *Grossman/Hart* (1980), S. 42 – 64; *Easterbrook/Fischel* (1981), S. 1168 – 1174; *Lenel* (1992), S. 9 – 24; *Schneider* (1992b), S. 44 – 48; *Pellens* (1994), S. 179, 215 – 218.

4 Vgl. *AICPA* (1993), S. 2; *Jonas/Young* (1998), S. 154.

5 Zu den kapitalmarktrechtlichen Vorgaben vgl. z.B. *Pellens* (2001), S. 61 – 69; zu den Aufgaben der SEC vgl. ausführlich *Altendorfer* (1995), S. 19 – 33; *Miller* (1999), S. 2.9 – 2.18. Umfassend zur Stellung der SEC vgl. *Luttermann* (1999), S. 34 – 57.

6 *Loss* (1988), S. 7. Vgl. auch *Levitt* (1998a), S. 79 – 80.

7 Vgl. *Kübler* (1995), S. 372; *Pellens* (2001), S. 355 – 377.

Zu den Bestandteilen US-amerikanischer Konzernabschlüsse zählen gem. SFAC 5.13 eine Bilanz, GuV, Kapitalflussrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung und ein Anhang (Notes), der erklärende Informationen zu den Rechenwerken enthält[1]. Auch die Segmentberichterstattung ist unter den Notes zu subsumieren. Ergänzt werden die Abschlüsse durch Supplementary Information, die bei Eintreten spezieller Sachverhalte oder von einzelnen Branchen zu publizieren sind. Sie gehören ebenso wie die Inhalte von Konzernabschlüssen zum direkten Regelungsbereich des FASB. Darüber hinaus sind aber von den Unternehmen innerhalb der Jahresberichterstattung weitergehende Publizitätspflichten, wie z.B. die Veröffentlichung einer Management Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations (MD&A)[2], zu erfüllen, die in den Regelungsbereich der SEC fallen. In ihr sind, ohne spezielle Formvorschriften einzuhalten, verbale Ausführungen des Managements zur Einschätzung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens/Konzerns zu tätigen[3]. Aufgrund der Erläuterungen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage kann die MD&A mit dem deutschen Lagebericht verglichen werden, obwohl sie inhaltlich darüber hinaus geht.

2 Adressaten der Konzernrechnungslegung

2.1 Adressaten nach HGB

Der Informationsfunktion des Konzernabschlusses entsprechend sollen die Adressaten bei der Abschätzung möglicher Konsequenzen ihrer Entscheidungen unterstützt werden. Dabei werden als Adressaten aufgrund der allgemeinen Publizitätspflicht von Konzernabschlüssen gem. § 325 HGB sämtliche aktuellen und potenziellen Konzernbeteiligten gesehen[4]. Zu nennen sind die Eigen- und Fremdkapitalgeber (inklusive Berater), die Arbeitnehmer und Arbeitnehmervertreter, die Kunden und Lieferanten, die Aufsichtsräte aller Tochterunternehmen und des

---

[1] Vgl. *Hütten/Lorson* (2001), S. 135. Vgl. auch *Fülbier/Pellens* (2001a), Tz. 9, die in den Notes das Pendant zum deutschen Konzernanhang sehen.

[2] Ausländische Unternehmen haben an Stelle der MD&A eine Operating and Financial Review and Prospects (OFR) zu veröffentlichen. Vgl. *Bruns/Renner* (2001), S. 7 – 26.

[3] Vgl. *Seamons* (1997), S. 241.

[4] Vgl. *Schildbach/Feldhoff* (1993), Sp. 34; *Pellens* (1998), S. 368.

Mutterunternehmens sowie die allgemein interessierte Öffentlichkeit, wobei z.T. divergierende Informationsinteressen der einzelnen Gruppen unterstellt werden[1].

Bei genauerer Betrachtung der Rechnungslegung nach HGB ist aber zu fragen, ob nicht speziell die Kapitalgeber und hier vordergründig die Fremdkapitalgeber zu den bevorzugten Adressaten der Konzernrechnungslegung zählen. Diese gläubigerorientierte Ausrichtung könnte über die enge Verknüpfung von Einzel- und Konzernabschluss und die dominante Gläubigerperspektive im Einzelabschluss begründet werden. So sind in der Konzernrechnungslegung gem. § 298 Abs. 1 HGB ebenfalls die Ansatz-, Bewertungs- und Ausweisvorschriften für große Kapitalgesellschaften im Einzelabschluss anzuwenden. Zudem besagt § 297 Abs. 2 HGB, dass bei der zutreffenden Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage die GoB[2] zu beachten sind, diese aber vorrangig aus der Rechnungslegung des Einzelabschlusses abgeleitet und durch die steuerliche Rechtsprechung beeinflusst werden[3]. Da die Erstellung von Einzelabschlüssen in Deutschland jedoch neben der Informationsvermittlung das Ziel der Zahlungsbemessung verfolgt und eigens die Ermittlung des ausschüttungsfähigen Gewinns im Einzelabschluss vom Gläubigerschutzprinzip dominiert wird[4], gelangt die Gläubigerorientierung auch in den Konzernabschluss, obwohl de lege lata der Konzernabschluss keine Dokumentations- oder Zahlungsbemessungsfunktion zu erfüllen hat.

2.2 Adressaten nach IAS

Abweichend von der deutschen Vorgehensweise werden vom IASB mögliche Abschlussadressaten im Framework einzeln aufgeführt. Genannt sind dort die

---

1 Vgl. *Schildbach* (1987), S. 4 – 6; *Eickhoff* (1994), S. 8 – 12; *Tschesche* (2000), S. 146 – 149. Vgl. aber auch z.B. *Ballwieser* (2002b), S. 115, der die Kunden aufgrund ihrer rechtlich nicht durchsetzbaren Informationsansprüche nicht zu den Adressaten zählt. Vgl. zudem *Schneider* (1997a), S. 391 – 393, der Jahresabschlüssen einen Informationsgehalt für Kleinaktionäre oder kleinere Kreditgeber (Lieferanten) abspricht.

2 Vgl. zur Differenzierung zwischen den GoB und den Grundsätzen ordnungsmäßiger Konsolidierung *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 59 – 60 und 71 – 77.

3 Vgl. *Döllerer* (1959), S. 1218 – 1219; *Streim* (1988), S. 28; *Moxter* (1993), S. 74 – 76; *Böcking* (1998), S. 32.

4 Repräsentativ vgl. *Beisse* (1993), S. 79; *Strobl* (1996), S. 394 – 395; *Bippus* (1998), S. 641; *Kittner* (2001), S. 23; *Sprissler* (2001), S. 87; a.A. *Budde/Steuber* (1996), S. 544.

aktuellen und potenziellen Eigenkapitalgeber (einschließlich der Finanzintermediäre, wie z.B. Finanzanalysten), Fremdkapitalgeber, Arbeitnehmer (einschließlich ihrer Vertreter, wie z.B. Gewerkschaften), Kunden, Lieferanten, der Staat sowie die allgemein interessierte Öffentlichkeit, mit ihren teilweise divergierenden Informationsinteressen[1]. So benötigen z.B. nach Auffassung des IASB die Eigenkapitalgeber Unternehmensinformationen zur Beurteilung ihrer Rendite-Risikoposition, um entscheiden zu können, ob sie Unternehmensanteile kaufen, halten oder veräußern sollen. Arbeitnehmern werden hingegen Informationswünsche zur Stabilität und Rentabilität des Unternehmens unterstellt, Fremdkapitalgebern Informationswünsche zur Sicherheit des kreditierten Vermögens. Gemeinsam scheinen aber gem. Tz. 15 des Framework für sämtliche Adressaten Informationen bedeutsam zu sein, welche die Eintrittszeitpunkte und –wahrscheinlichkeiten des Erwirtschaftens künftiger Zahlungsmittel abschätzen lassen.

Ungeachtet dieses gemeinsamen Interesses konzentriert sich das IASB gem. Tz. 10 des Framework auf die Bedürfnisse der Eigenkapitalgeber. Die Entscheidung wird damit (unzureichend) begründet[2], dass Eigenkapitalgeber das Risikokapital zur Verfügung stellen und ihre Informationsbedürfnisse jene der meisten anderen Adressaten umfassen. Insbesondere Eigenkapitalgeber mit geringem Kapitalanteil dürften im Fokus des IASB liegen, da diese im Regelfall nicht in der Lage sind, ihre Informationsbedürfnisse anderweitig beim Unternehmen durchzusetzen[3]. Diese Fokussierung auf den Kapitalmarkt und die Bedürfnisse der Eigenkapitalgeber zeigt sich auch in den erläuternden Ausführungen zur Informationsfunktion. Sie sollen im Sinne der Rechenschaft gem. Tz. 14 des Framework auch die Ergebnisse des Handelns der Unternehmensleitung sowie deren Verantwortlichkeit für das anvertraute Vermögen aufzeigen, eine Funktion, die insbesondere auf die Eigenkapitalgeber abzielt. Die Kapitalmarktorientierung spiegelt sich ferner in den Inhalten der einzelnen IAS wider und wird bereits in der Verfassung der IASC Foundation bestätigt. Dort wird gleichermaßen ausdrücklich auf die Kapi-

---

1 Vgl. *IASB*, Framework Tz. 9.

2 Zur Problematik der lediglich begrenzten Begründbarkeit dieser interessenmonistischen Ausrichtung aus bilanztheoretischer Sicht vgl. *Ballwieser* (1982), S. 774 – 775.

3 Vgl. *Tschesche* (2000), S. 45. Vgl. aber auch *Streim/Bieker/Leippe* (2001), S. 179, die ebenfalls die Fremdkapitalgeber mit zu den primären Adressaten zählen.

talmarktteilnehmer Bezug genommen[1]. Dies mag u.a. in den Bestrebungen des IASB begründet liegen, die Anerkennung der IAS durch die SEC zu erreichen[2].

2.3 Adressaten nach US-GAAP

Auch vom FASB werden die potenziellen Adressaten von Unternehmensinformationen (inklusive Konzernabschlüssen) im Framework angeführt. SFAC 1.24 enthält eine weitgefasste Liste, die als mögliche Interessenten die aktuellen und potenziellen Eigen- und Fremdkapitalgeber, die Kunden und Lieferanten, das Management, Finanzanalysten, Börsenmakler, Emissionsbanken und Börsen, allgemein alle Juristen und Ökonomen, die Steuerbehörden und den Gesetzgeber, die Finanzpresse, Gewerkschaften und Unternehmensverbände, Wissenschaftler, Lehrer und Studenten sowie die allgemeine Öffentlichkeit enthält. Diese umfassende Auflistung unterstreicht die primäre Aufgabe der gesamten Unternehmensberichterstattung in den USA, die Informationsvermittlung[3].

Bei genauerer Analyse wird indes ersichtlich, dass die Informationsbedürfnisse der aktuellen und potenziellen Eigen- und Fremdkapitalgeber im Vordergrund stehen: „Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions“[4]. Sämtliche weiteren zuvor genannten Interessenten sind unter der Bezeichnung „andere“ zusammengefasst. Diese Vorgehensweise rechtfertigt das FASB mit der nicht näher begründeten Hypothese, die Informationsbereitstellung sei entsprechend den Wünschen der Kapitalgeber auch für die sonstigen Abschlussadressaten nützlich[5]. Speziell die Bedürfnisse der Publikumsaktionäre und Fremdkapitalgeber mit geringen Einflussnahmemöglichkei-

---

1 Vgl. *IASC Foundation* (2002), Tz. 2.

2 Vgl. *Selchert/Erhardt* (1999), S. 30.

3 Vgl. auch *Siebert* (1996), S. 130; *Nikolai/Bazley* (2000), S. 3 – 4. Vgl. auch *Belkaoui* (1993), S. 83, der zwischen direkten und indirekten Nutzern differenziert.

4 *FASB*, SFAC 1.34. Die konsequente Ausrichtung auf die Informationsinteressen der Kapitalgeber infrage stellend, da die Inhalte des Framework nicht zu den US-GAAP i.e.S. gehören, vgl. *Schildbach* (1999b), S. 361.

5 Vgl. *FASB*, SFAC 1.30. Kritisch hierzu *Solomons* (1986), S. 118.

ten sollen berücksichtigt werden, da diese meist nicht die Stellung inne hätten, die gewünschten Unternehmensinformationen – z.B. durch einzelvertragliche Vereinbarungen oder persönliche Kontakte – zu erhalten. Außerdem werden die aktuellen und potenziellen Publikumsaktionäre als überaus bedeutsam für die Funktionsfähigkeit des US-amerikanischen Kapitalmarkts eingestuft[1].

Die Ausrichtung der Rechnungslegung auf die Informationswünsche der Eigenkapitalgeber wird überdies in den erläuternden Ausführungen des FASB zu den Rechnungslegungszielen bestätigt. Nach Maßgabe der Informationsvermittlungsfunktion sollen die Konzerninformationen dazu beitragen, die Ergebnisse des Managementhandelns zu beurteilen, sowie Erläuterungen liefern, wie das von den Eigenkapitalgebern zur Verfügung gestellte Vermögen verwaltet wurde. Das Management hat deshalb Rechenschaft über die Verwendung und Verzinsung des eingesetzten Kapitals abzugeben[2]. Die Publizität von Abschlüssen kann so bestehende Informationsasymmetrien zwischen Eigenkapitalgebern und Management abbauen und möglicherweise Agency-Konflikte verringern oder vermeiden[3].

Die primäre Fokussierung auf aktuelle bzw. potenzielle Publikumsaktionäre als Rechnungslegungsadressaten ergibt sich zudem aus dem Zusammenspiel der für die US-Rechnungslegung und Publizität verantwortlichen Institutionen. So erlangen die von der privaten Organisation des FASB herausgegebenen Normen allein durch die SEC Verpflichtungscharakter[4]. Diese hat ihre Aufgabe an das FASB delegiert, kann aber jederzeit selbst regulierend und korrigierend eingreifen. Infolge dieses Abhängigkeitsverhältnisses ist es naheliegend, dass sich die Verlautbarungen des FASB primär an den Bedürfnissen der Kapitalmarktteilnehmer orientieren[5] und den Aufgaben der SEC als „Investors Advocate“[6] entsprechen.

---

1 Vgl. *Haller* (1994a), S. 205; *Mühlberger* (2003), S. 15. Vor diesem Hintergrund erstaunt die geringe Beteiligung von Adressaten bei der Erarbeitung und Herausgabe von Rechnungslegungsstandards im FASB. Vgl. hierzu *Jonas/Young* (1998), S. 156 – 157.

2 Vgl. *FASB*, SFAC 1.50.

3 Vgl. auch *Glaum/Mandler* (1997), S. 111 – 112.

4 Vgl. *Pellens* (2001), S. 112 – 113.

5 Vgl. *Schildbach* (1999b), S. 413 – 414; *Pellens* (2001), S. 113.

6 http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml (Stand: 10.06.2002).

3 Übergeordnete Rechnungslegungsprinzipien

3.1 Vorbemerkungen

Nachdem die Zielsetzungen und primären Adressaten von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP herausgearbeitet wurden, stellt sich die Frage, inwieweit sich hieraus ergebende Differenzen in den übergeordneten Prinzipien des jeweiligen Rechnungslegungssystems widerspiegeln. Als übergeordnete Prinzipien gelten allgemein den Bilanzansatz, die Bewertung, den Ausweis und/oder die Konsolidierung betreffende Regeln. Sie beziehen sich nicht nur ausschließlich auf spezielle Bilanz- oder GuV-Positionen oder konkrete Rechnungslegungsprobleme, sondern gelten übergreifend bei sämtlichen Rechnungslegungsfragen, ergänzen sich gegenseitig und bilden damit die Grundlage des jeweiligen Rechnungslegungssystems.

In Deutschland ist neben den GoB die Generalnorm der Konzernrechnungslegung zu den übergeordneten Rechnungslegungsgrundsätzen zu zählen[1]. Nach IAS und US-GAAP beinhaltet jeweils das Framework, ergänzt durch einzelne Standards wie z.B. IAS 1, Ausführungen zu den generell in der Rechnungslegung zu beachtenden Prinzipien. Systemübergreifend anzuführen sind vor allem der Grundsatz des True and Fair View bzw. der Fair Presentation, der periodengerechten Erfolgsermittlung, das Vorsichtsprinzip oder der Grundsatz der Vergleichbarkeit inklusive Stetigkeit[2]. Diese Grundsätze werden in den nachfolgenden Gliederungspunkten analysiert. Zudem wird die Beeinflussung der Rechnungslegungsnormen durch steuerliche Vorschriften näher untersucht.

3.2 True and Fair View/Fair Presentation als Generalnorm

Da die deutsche Rechnungslegung auf EU-Recht basiert, soll zunächst ein Blick auf die relevanten Richtlinien geworfen werden. Bereits in der Präambel der 7.

---

1 Ebenfalls die Generalnorm nicht zu den GoB zählend vgl. *Ballwieser* (1999a), Tz. 11.

2 Vgl. umfassend *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 102 – 117; *IASB*, Framework Tz. 22 – 46 sowie IAS 1.10 – 41; *FASB*, SFAC 2.32 – 144. Für die Rechnungslegung nach IAS vgl. auch im Überblick *Coenenberg* (2003), S. 46 – 47. In der Gegenüberstellung vgl. auch *Ballwieser* (2001d), Tz. 5 – 115.

EU-Richtlinie wird gefordert und in Art. 16 Abs. 3 derselben bestätigt, dass der konsolidierte Abschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesamtheit der in die Konsolidierung einbezogenen Unternehmen zu vermitteln hat[1]. Dieser aus dem britischen Rechnungslegungsrecht stammende Grundsatz des „True and Fair View“ ist als unbestimmter Rechtsbegriff[2], d.h. ohne Definition oder Konkretisierung, in der 7. EU-Richtlinie festgeschrieben. Er ist als Overriding Principle konzipiert, denn nach Art. 16 Abs. 4 und 5 sind zusätzliche Angaben zu machen, sofern nach Befolgung der Richtlinienvorschriften das erforderliche Bild nicht vermittelt werden kann. In Ausnahmefällen muss sogar von den Einzelvorschriften der EU-Richtlinie abgewichen werden, falls nur so die Vermittlung des True and Fair View zu erreichen ist. Die Abweichungen sind dann im Konzernabschluss zu begründen und einschließlich der Auswirkungen anzugeben[3].

Die EU-Regelungen wurden mit dem Bilanzrichtlinie-Gesetz in deutsches Recht transformiert, wonach Konzernabschlüsse gem. § 297 Abs. 2 HGB unter Beachtung der GoB ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln haben. Führen indes besondere Umstände dazu, dass dieses Bild nicht erreicht werden kann, so sind im Konzernanhang ergänzende Angaben zu machen. Diese Generalnorm des Konzernabschlusses lässt zunächst vermuten, dass der True and Fair View als Overriding Principle richtlinienkonform für deutsche Konzerne kodifiziert wurde. Durch Bezugnahme auf die GoB erfolgt aber eine Einschränkung[4]. Die GoB sind zwingend zu beachten, was den True and Fair View des Konzernabschlusses in Einzelfällen relativieren kann, da die GoB primär vom Gläubigerschutzprinzip geprägt sind. Den GoB entgegenstehende Rechnungslegungsmethoden sind verboten, auch

---

1 Vgl. Richtlinie vom 13.06.1983, Amtsblatt der EG, 26. Jg., Reihe L 193, S. 7.

2 Vgl. *Streim* (1994), S. 394; *Busse von Colbe* (2001c), Tz. 38. Auch im britischen Rechnungslegungsrecht fehlt eine allgemein gültige Definition. Der True and Fair View wird dort z.B. als bizarre Rechnungslegungsregel betitelt. Vgl. *Walton* (1993), S. 49.

3 Vgl. zur europäischen Bedeutung der Generalnorm *Ordelheide* (1993), S. 81 – 84; *van Hulle* (1995), S. 317 – 323 bzw. *van Hulle* (1997), S. 713 – 716, die ihre Ausführungen zwar auf die 4. EU-Richtlinie beziehen, diese aber auf die 7. EU-Richtlinie übertragbar sind.

4 Aus diesem Grund wird u.a. die Meinung vertreten, der deutsche Gesetzgeber habe die Inhalte der EU-Richtlinien nicht richtlinienkonform umgesetzt. Vgl. z.B. *Alexander* (1993), S. 62 – 65; *Streim* (1994), S. 396; dem entgegentretend *Ordelheide* (1993), S. 84 – 85.

wenn eine bessere Abbildung der tatsächlichen wirtschaftlichen Lage gewährleistet wäre[1]. Ferner setzt die Generalnorm bestehende Einzelvorschriften des HGB nicht außer Kraft. Diese Spezialregelungen zur Konzernrechnungslegung und über § 298 Abs. 1 HGB auch die Ansatz-, Bewertungs- und Ausweisvorschriften des Einzelabschlusses für große Kapitalgesellschaften sind vorrangig zu beachten, wobei aber davon auszugehen ist, dass durch ihre Einhaltung grundsätzlich dem True and Fair View entsprochen wird. Auch bestehende Bilanzierungswahlrechte und Ermessensspielräume werden nicht eingeschränkt, bewirken aber gegebenenfalls gem. § 297 Abs. 2 Satz 3 HGB zusätzliche Anhangangaben. Die Generalnorm dient „lediglich" der Gesetzesauslegung spezieller Einzelvorschriften und ist bei nicht geregelten Bilanzierungsproblemen neben den GoB zu beachten[2].

Damit stellt die Generalnorm im deutschen Recht kein Overriding Principle dar[3]. Bestätigt wird dies durch den Verzicht des Gesetzgebers auf die Übernahme einer Art. 16 Abs. 5 der 7. EU-Richtlinie entsprechenden Vorschrift, die in Ausnahmefällen zur Erreichung des True and Fair View ein Abweichen von den Einzelvorschriften vorschreibt. Dennoch sollte die Erfüllung der Generalnorm im Rahmen einer die Informationswünsche der Konzernabschlussadressaten berücksichtigenden Rechnungslegung Leitbild der Abschlussersteller sein, denn im Vergleich zum Einzelabschluss kommt der Generalnorm im Konzernabschluss eine größere Bedeutung zu[4]. Dies konkretisiert sich z.B. in den in zahlreichen Vorschriften enthaltenen Ausnahmeregeln (z.B. §§ 303 Abs. 2, 304 Abs. 3 HGB), wonach auf die Einhaltung einzelner Vorschriften nach dem Wesentlichkeitsgrundsatz verzichtet werden kann, wenn dies für die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes von untergeordneter Bedeutung ist.

---

1 Vgl. z.B. *Busse von Colbe/Brotte* (1998), S. 137; *Siegel/Schmidt* (1999), Tz. 12. A.A. *Großfeld* (1986), S. 199; *Budde/Förschle* (1988), S. 37 – 38, die in den GoB eine Operationalisierung bzw. Ergänzung der Generalnorm sehen.

2 Vgl. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 297 Tz. 28; *Förschle/Kroner* (2003b), Tz. 186 – 187. Abschwächend *Budde/Förschle* (1988), S. 41 und *Beater* (2001a), Tz. 20 – 21, die eine bilanzpolitisch motivierte Wahlrechts- und Ermessensausübung durch die Generalnorm eingeschränkt sehen. Auf mögliche europarechtliche Grenzen hinweisend vgl. *Kropff* (1997b), S. 72.

3 Vgl. ebenso *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 297 Tz. 15; *Baetge/Kirsch* (1998), Tz. 29.

4 Vgl. *Hartle* (1987), Tz. 43; *Frankenberg* (1993), S. 44. A.A. *Schildbach* (2001), S. 57.

Infolge der Zielsetzung von IAS-Konzernabschlüssen ist zu vermuten, dass eine dem True and Fair View entsprechende Generalnorm in der IAS-Rechnungslegung existiert, der im Vergleich zur deutschen Regelung die Stellung eines Overriding Principles zukommt. Lange Zeit wurde aber vom IASB auf deren schriftliche Fixierung gänzlich verzichtet. Das IASB vertrat die Auffassung, durch Einhaltung der im Framework formulierten Anforderungen sowie der IAS sei die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Regelfall gewährleistet[1].

Erst mit der 1997 überarbeiteten Veröffentlichung von IAS 1 wurde der Grundsatz der Fair Presentation in die IAS aufgenommen und aufgewertet, da die Inhalte des Framework selbst nicht zu den IAS zählen und dem Framework nur Empfehlungscharakter beigemessen wird[2]. Gem. IAS 1.10 haben Konzernabschlüsse die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage den tatsächlichen Verhältnissen entsprechend dazustellen. Die Ausgestaltung der Generalnorm als Overriding Principle[3] wurde dabei während der Überarbeitungsphase kontrovers diskutiert, ist aber letztlich besonders auf Bestreben der britischen Vertreter im IASB vollzogen worden[4]. Trotzdem geht das IASB weiterhin davon aus, durch Einhaltung sämtlicher IAS würde – quasi automatisch – dem Grundsatz der Fair Presentation entsprochen. Von den IAS abweichende Rechnungslegungsmethoden sind grundsätzlich unzulässig, sofern entsprechende Abschlüsse als IAS-konform bezeichnet werden[5]. Dies kann auch nicht durch zusätzliche erläuternde Anhangangaben

---

1 Vgl. *IASB*, Framework Tz. 46.

2 Vgl. *Coenenberg* (2003), S. 56, der die Inhalte des Framework als „subsidiäre Interpretationshilfe" bezeichnet. Ähnlich *Achleitner/Behr* (2000), S. 94; *Wollmert/Achleitner* (2002), Tz. 12. Sofern allerdings die geplanten Änderungen von IAS 1 durch das Improvements Projekt umgesetzt werden, erfolgt künftig eine Aufwertung des Framework, da im Rahmen des Grundsatzes der Fair Presentation explizit auf die Kriterien des Framework Bezug genommen wird. Vgl. *IASB* (2002), ED IAS 1.10.

3 Vgl. auch *Raffournier* (2000), S. 100 – 101; *Tschesche* (2000), S. 96; *Pellens* (2001), S. 441; *Wagenhofer* (2001), S. 93. Eher einschränkend *Förschle/Kroner/Rolf* (1999), S. 102.

4 Vgl. *Cairns* (1999a), S. 135 – 137; *Nobes* (2000), S. 309.

5 Vgl. *IASB*, IAS 1.11. Das IASB reagierte damit innerhalb der Neufassung von IAS 1 auf die Vorgehensweise der Praxis, trotz Abweichungen Abschlüsse als IAS-konform zu bezeichnen. Vgl. hierzu in Deutschland bereits kritisch *Goebel/Fuchs* (1995), S. 1521 – 1527; *Kirsch* (1995), S. 1775 – 1776; *Küting/Hayn* (1995), S. 1603. Auf internationaler Ebene vgl. *Cairns* (1999b), S. 68 – 69; *Street/Gray/Bryant* (1999), S. 27 – 47; *Taylor/Jones* (1999), S. 563 – 568; *Street/Gray* (2000), S. 104 – 106; *Cairns* (2001), S. 98 – 99.

kompensiert werden. Lediglich in absolut restriktiven Fällen, wenn ein irreführendes Bild vermittelt würde und nur durch Abweichungen von der vorgeschriebenen Rechnungslegungsmethode des IASB dem Grundsatz der Fair Presentation entsprochen werden kann, erlaubt IAS 1.13 ein Abweichen[1]. Im Konzernanhang sind dann der Standard, die Art und der Grund der Abweichung samt der geforderten und der angewandten Bilanzierungsmethode anzugeben. Zusätzlich müssen die finanziellen Auswirkungen auf das Periodenergebnis, das Vermögen, die Schulden, das Eigenkapital und die Cash Flows für jede dargestellte Rechnungslegungsperiode veröffentlicht werden. Das IASB macht zudem deutlich, dass allein die Existenz von den IAS entgegenstehenden nationalen Rechnungslegungsnormen nicht die Voraussetzungen des Ausnahmetatbestands nach IAS 1.13 erfüllt[2]. Trotzdem mag die Gefahr bestehen, dass nationale Standard-Setter oder Abschlussersteller von den IAS abweichende Rechnungslegungsmethoden unter dem Deckmantel der Fair Presentation weiterhin als IAS-konform ansehen[3].

Im Gegensatz zur deutschen Konzernrechnungslegung sowie den IAS, in denen die Generalnorm des True and Fair View bzw. der Fair Presentation in den Rechnungslegungsnormen konkret formuliert ist, gestaltet sich die Situtation in den USA diffiziler. Zwar kann allgemein davon ausgegangen werden, dass – abgeleitet aus der Informationsfunktion der Unternehmensberichterstattung – die Generalnorm der Fair Presentation in der Jahresberichterstattung nach US-GAAP zu beachten ist[4]. Eine explizite Formulierung in den Verlautbarungen des FASB fehlt indes. Lediglich in SFAC 2.32 des Framework führt das FASB an, die Unternehmensberichterstattung habe den entscheidungsbezogenen Kriterien der Relevanz, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit zu genügen, wobei speziell die Kriterien der Relevanz und Verlässlichkeit den Grundsatz der Fair Presentation präzisieren[5].

---

1 Diese Begrenzung auf absolute Ausnahmetatbestände kommt auch wieder in der geplanten Überarbeitung von IAS 1 zum Ausdruck. Vgl. *IASB* (2002), ED IAS 1.13 – 16.

2 Vgl. *IASB*, IAS 1.14.

3 Vgl. *Achleitner/Wollmert/van Hulle* (1997), Tz. 5; *Hinz* (1998), Tz. 63; *Pellens* (2001), S. 441.

4 Vgl. z.B. *Frankenberg* (1993), S. 42 – 43; *Kuhlewind* (1997), S. 62 – 63; *Hinz* (1998), Tz. 53; *Siegel/Schmidt* (1999), Tz. 13; *Meek* (2000), S. 165; *Pellens* (2001), S. 160.

5 Vgl. *Baetge/Roß* (2000), S. 33 – 34; *Haller* (2000), S. 13.

Zu fragen ist, woraus sich die Bedeutung der Generalnorm ergibt und ob sie als Overriding Principle ausgestaltet ist, sind doch die Inhalte des Framework im Normengefüge der US-GAAP lediglich als nachrangig und nicht verpflichtend zu beachten. So weist das FASB im Vorwort zu SFAC 1 explizit darauf hin, dass die Concept-Statements nicht selbst US-GAAP schaffen und auch nicht zu denjenigen Statements des FASB gehören, deren Einhaltung gem. Rule 203 des Code of Professional Ethics des American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) notwendige Voraussetzung für die Vergabe eines uneingeschränkten Testats durch die Wirtschaftsprüfer seien[1]. Konsequenterweise sind sie im „House of GAAP", einem Systematisierungsversuch der Verlautbarungen diverser Rechnungslegungsorganisationen sowie nicht offiziell verabschiedeter Grundsätze oder Methoden der US-amerikanischen Rechnungslegung, nicht den verpflichtend einzuhaltenden Rechnungslegungsnormen zugeordnet, sondern befinden sich in der Theorieebene, die lediglich zu den US-GAAP i.w.S. zu zählen ist[2]. Der Einfluss der Generalnorm ergibt sich vielmehr über die Wirtschaftsprüfer sowie die SEC. Die Wirtschaftsprüfer haben innerhalb ihres Testats gem. SAS 58.8 des AICPA zu bestätigen, ob der geprüfte Abschluss dem Grundsatz der Fair Presentation entspricht. Andernfalls ist das Testat einzuschränken oder zu versagen. Da aber börsennotierte Unternehmen verpflichtet sind, ihren testierten Abschluss bei der SEC einzureichen und im Falle eines Nichtbefolgens die SEC sanktionierend eingreift[3], müssen börsennotierte Unternehmen innerhalb der Rechnungslegung diesen Grundsatz befolgen. Zudem hat die SEC zu prüfen, ob der eingereichte Abschluss nicht irreführend ist und die wirtschaftliche Lage „fair" abbildet, um die Rechnungslegungsadressaten vor falschen Angaben zu schützen[4].

Für die Rechnungslegungsersteller ist somit der Grundsatz der Fair Presentation als oberste Leitlinie zu beachten. Allerdings ist normalerweise davon auszugehen, dass bei Beachtung sämtlicher Verlautbarungen des FASB ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der wirtschaftlichen Lage erreicht wird. Die

---

1 Vgl. *FASB*, SFAC 1, S. 1.

2 Vgl. *Rubin* (1984), S. 123; *Sauter* (1991), S. 34; *Pellens* (2001), S. 123.

3 Zu den Aufgaben der SEC vgl. *MacLaughlin/Hambleton* (1999), S. 3.2 – 3.17.

4 Vgl. *Wüstemann* (1999), S. 80 – 81.

Einhaltung wird als prima-facie-Beweis gesehen[1]. In Ausnahmefällen muss aber, unter Angabe der Begründung in den Notes, auch von diesen Regelungen abgewichen werden, wenn ansonsten ein verzerrtes Gesamtbild entstehen würde. Die Wirtschaftsprüfer sind dann verpflichtet, die Abweichungen im Hinblick auf die Generalnormerfüllung zu beurteilen. Kommen sie zu dem selben Ergebnis, so ist unter Angabe der Gründe des Abweichens im Bericht des Wirtschaftsprüfers ein uneingeschränktes Testat zu erteilen. Vom AICPA wird indes klargestellt, dass dieses Vorgehen lediglich auf seltene und ungewöhnliche Fälle beschränkt ist[2]. Zudem sind Wirtschaftsprüfer in den USA erheblichen Haftungs- und Prozessrisiken ausgesetzt, sofern fälschlicherweise ein uneingeschränktes Testat vergeben wird[3]. Dies dürfte ein Abweichen von den offiziellen Verlautbarungen des FASB sehr selten vorkommen lassen. Damit bleibt es fraglich, ob de facto der Grundsatz der Fair Presentation in den USA als Overriding Principle anzusehen ist[4].

Die Generalnorm dient aber als Grundlage zur Beurteilung von Bilanzierungswahlrechten und Ermessensspielräumen. Zwar enthält die US-amerikanische Rechnungslegung im Vergleich zum HGB kaum explizite Wahlrechte, was in der Literatur häufig als Vorteil der US-GAAP gegenüber dem HGB gewertet wird[5], verbleibende Wahlrechte und Ermessensspielräume sind von den Rechnungslegungserstellern aber so auszuwählen, dass der Fair Presentation am ehesten Rechnung getragen wird. So soll vermieden werden, dass gerade noch durch die Einzelvorschriften abgedeckte Bilanzansätze oder Bewertungen gewählt werden, insgesamt aber eine zu positive oder negative Darstellung der tatsächlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage erfolgt[6].

---

1 Vgl. *Busse von Colbe/Brotte* (1998), S. 136.

2 Vgl. *AICPA* (1995), Sec. 203, Abs. 02 203.1.

3 Vgl. *Quick/Baker* (1995), S. 475 – 477; *Quick* (2000), S. 538 – 544.

4 Die Generalnorm als Overriding Principle auslegend vgl. *Kuhlewind* (1997), S. 62 – 63; *Selchert/Erhardt* (1999), S. 33; *Siegel/Schmidt* (1999), Tz. 13; *Niehus* (2000), S. 17; *Heyd* (2001), S. 375. A.A. *Wüstemann* (1999), S. 89; *Meek* (2000), S. 165 – 167; *Schildbach* (2000c), S. 56.

5 Vgl. *Glaum/Mandler* (1997), S. 111. Kritischer diese Aussage diskutierend vgl. *Schildbach* (1998b), S. 56 – 65; *Baetge/Roß* (2000), S. 43 – 46.

6 Vgl. *Siebert* (1996), S. 136 – 137; *Busse von Colbe/Brotte* (1998), S. 136.

3.3 Ausgestaltung des Grundsatzes periodengerechter Erfolgsermittlung

Die abweichende Gewichtung der Generalnorm in den Rechnungslegungssystemen nach HGB, IAS und US-GAAP konkretisiert sich auch in der Ausgestaltung weiterer Rechnungslegungsprinzipien, wie z.B. dem Grundsatz periodengerechter Erfolgsermittlung. Basierend auf der Überzeugung, die Abschätzung des Unternehmenserfolgs lasse sich besser anhand periodisierter Größen beurteilen, die sachgerecht einzelnen Rechnungslegungsperioden zugeordnet werden, als aufgrund der zugehörigen Zahlungen, erfolgt übereinstimmend in allen drei Systemen die Erfolgsermittlung mittels periodisierter Zahlungsgrößen – Aufwendungen und Erträgen – unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Pagatorik[1]. Da festzulegen ist, in welcher Periode Aufwendungen und Erträge entstehen, kommt den erforderlichen Periodisierungsregeln eine große Bedeutung zu.

In Deutschland regeln das Realisationsprinzip und die Grundsätze der sachlichen und zeitlichen Abgrenzung, beeinflusst durch das Imparitätsprinzip[2], die Erfassung der Aufwendungen und Erträge[3]. Entsprechend dem Realisationsprinzip, das in § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB kodifiziert ist und über § 298 Abs. 1 HGB auch für die Konzernrechnungslegung gilt, dürfen Erträge in der Konzern-GuV nur dann berücksichtigt werden, wenn sie am Abschlussstichtag bereits realisiert sind[4]. Davon ist auszugehen, wenn die Lieferung oder Leistung erbracht wurde, die Abrechnungsfähigkeit gegeben ist und ein Anspruch auf Gegenleistung besteht. Der zu liefernde Vermögensgegenstand muss den Verfügungsbereich des Konzerns verlassen haben und der Gefahrenübergang auf den Geschäftspartner muss vollzogen sein. Bis zum Realisationszeitpunkt sind die Vermögensgegenstände entsprechend dem Anschaffungswertprinzip gem. §§ 253, 255 i.V.m. 298 Abs. 1 HGB höchs-

---

1 Vgl. § 252 Abs. 1 Nr. 5 HGB; *IASB*, Framework Tz. 15 und 22; *FASB*, SFAC 1.40 – 48 sowie SFAC 6.139.

2 Auf Erläuterungen des Imparitätsprinzips wird erst im Gliederungspunkt II.3.4 eingegangen.

3 Vgl. *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 108 – 110; *Coenenberg* (2003), S. 40. A.A. *Moxter* (1995a), S. 497; *Budde/Förschle* (1998), S. 595 – 596; *Ballwieser* (1999a), Tz. 26, die unter dem Realisationsprinzip auch die periodengerechte Erfassung von Aufwendungen subsumieren. Zur Gegenüberstellung der verschiedenen Sichtweisen vgl. *Siegel* (1994), S. 3 – 5.

4 Im Wortlaut des § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB heißt es allerdings „Gewinne". Vom Realisationszeitpunkt der Gewinne kann aber auf den Realisationszeitpunkt der Erträge abgestellt werden. Vgl. *Selchert* (2003), Tz. 102.

tens mit ihren Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zu bewerten, wodurch gewährleistet ist, dass unrealisierte Erträge nicht ausgewiesen werden[1].

Den Erträgen sachlich zurechenbare Aufwendungen sind in derselben Rechnungslegungsperiode in der Konzern-GuV zu erfassen wie die zugehörigen Erträge (Grundsatz der sachlichen Abgrenzung). So ist sichergestellt, dass innerhalb eines Geschäftsjahres in kausalem Zusammenhang stehende Aufwendungen und Erträge leistungsentsprechend gegenübergestellt werden, um den Gewinn der rechnungslegenden Einheit zu messen. Kann hingegen kein sachlicher Bezug festgestellt werden, so greift der Grundsatz der zeitlichen Abgrenzung. Demnach sind zeitraumbezogene Aufwendungen zeitproportional und nicht zeitraumbezogene Aufwendungen derjenigen Periode zuzuordnen, in der sie anfallen (Verursachungsprinzip[2]). Gleiches gilt für nicht aus Lieferungen und Leistungen resultierende Erträge. Da hier das o.a. Realisationsprinzip nicht greift, erfolgt die Zuordnung anhand des Grundsatzes der zeitlichen Abgrenzung[3].

Die Ausgestaltung des Grundsatzes periodengerechter Erfolgsermittlung nach IAS ergibt sich aus diversen Verlautbarungen. So besagen Tz. 22 des Framework und IAS 1.26 allgemein, dass die Auswirkungen aus Geschäftsvorfällen und anderen Ereignissen unabhängig von den Zahlungen zum Zeitpunkt des Auftretens zu erfassen sind. Diese wenig präzise, als Underlying Assumption der IAS-Rechnungslegung konzipierte Regelung wird in den Tz. 92 – 98 des Framework näher konkretisiert sowie in zahlreichen IAS um Einzelregelungen ergänzt[4]. Der Grundsatz periodengerechter Erfolgsermittlung besteht dabei wie nach HGB aus dem Realisationsprinzip und der sachlichen und zeitlichen Abgrenzung. IAS 18 regelt kasuistisch die Ertragsrealisation beim Verkauf von Waren und Erzeugnissen, der Erbringung von Dienstleistungen und der Nutzungsüberlassung von Vermögenswerten (wie z.B. Kreditgewährung, Lizenzvergabe, Kapitalbeteiligung). Detailliert werden die Kriterien für jeden Transaktionstyp formuliert, die für eine Ertragsrea-

---

[1] Vgl. z.B. *Coenenberg* (2003), S. 40; *Hense/Geißler* (2003a), Tz. 45; *Selchert* (2003), Tz. 103; *DRSC*, E-DSR 17.8 (http://www.standardsetter.de/drsc/docs/drafts/17.html).

[2] Vgl. z.B. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 252 Tz. 97 – 98.

[3] Vgl. *Coenenberg* (2003), S. 40 – 42. Ausführlich zur Abgrenzung der Aufwendungen vgl. auch *Husmann/Geiger* (1998), S. 401 – 403.

[4] Vgl. z.B. IAS 18 „Revenue“ oder IAS 11 „Construction Contracts“.

lisation zu erfüllen sind. Beispielsweise muss bei einer Lieferung der zugrunde liegende Vermögenswert samt seiner innewohnenden Chancen und Risiken den Verfügungsbereich des Konzerns verlassen haben, die Höhe der Erträge muss verlässlich bestimmbar sein, es muss wahrscheinlich sein, dass der wirtschaftliche Nutzen aus dem Verkauf dem Konzern zufließt, und die im Zusammenhang mit dem Verkauf angefallenen oder noch anfallenden Aufwendungen müssen verlässlich abschätzbar sein[1]. Zinsen sind hingegen gem. IAS 18.30 zeitproportional unter Berücksichtigung der Effektivverzinsung, Lizenzerträge in Übereinstimmung mit dem zugrunde liegenden Vertrag zu erfassen. Die Realisation von Dividendenerträgen richtet sich gem. IAS 18.30 grundsätzlich nach der Entstehung des entsprechenden Rechtsanspruchs. Sofern z.B. ein Gewinnabführungsvertrag vorliegt, entsteht der Rechtsanspruch auf Dividende mit Ablauf des Geschäftsjahres des Unternehmens, an dem die Beteiligung gehalten wird. In anderen Fällen bedarf es eines Gewinnverwendungsbeschlusses, bevor die erhaltene Dividende als realisiert zu betrachten ist[2]. Insgesamt lässt sich im Vergleich zum HGB aber registrieren, dass nicht nur tatsächlich realisierte Erträge erfasst werden, sondern die Realisierbarkeit bei hinreichender Wahrscheinlichkeit ausreicht.

Die Aufwandserfassung entspricht hingegen im Wesentlichen der deutschen Regelung. Sachlich den Erträgen zurechenbare Aufwendungen sind ebenfalls in der gleichen Periode wie die Erträge zu erfassen (Matching Principle)[3]. Kann allerdings keine direkte Zurechenbarkeit festgestellt werden, sind die Aufwendungen gem. Tz. 96 – 98 des Framework auf der Grundlage eines systematischen und vernünftigen Verteilungsverfahrens zu erfassen. Zeitraumbezogene Aufwendungen sind zeitproportional den Rechnungslegungsperioden zuzuordnen, nicht zeitraumbezogene sobald sie anfallen zu verbuchen.

Nach US-GAAP konkretisieren das Realization und Matching Principle den Grundsatz periodengerechter Erfolgsermittlung (Accrual Principle), deren mate-

---

1 Vgl. *IASB*, IAS 18.14. Ausführlich vgl. *Cairns* (1999a), S. 565 – 569; *Epstein/Mirza* (2000), S. 208 – 214; *Eichhorn* (2001), S. 148 – 154.

2 Vgl. aber auch *Ordelheide/Böckem* (2002), Tz. 94, die sich für eine wirtschaftliche Auslegung dieser Regelung aussprechen und eine phasengleiche Gewinnvereinnahmung unter bestimmten Voraussetzungen als mit IAS 18.30 übereinstimmend beurteilen.

3 Vgl. *IASB*, Framework Tz. 95 sowie IAS 1.26 und IAS 18.19. Vgl. auch *Strobl* (1994), S. 416; *Cairns* (1999a), S. 119.

rielle Ausgestaltung im Framework normiert ist[1]. Während das Matching Principle grundsätzlich mit der deutschen Vorgehensweise der sachlichen und zeitlichen Abgrenzung übereinstimmt, weicht das Realization Principle vom deutschen Pendant ab. Laut SFAC 5.83 muss ein akzeptables Maß an Sicherheit über den Eintritt und die Höhe der Erträge bestehen. Sie müssen zudem realisiert bzw. (jederzeit) realisierbar und verdient sein[2]. Als realisiert sind Erträge dann anzusehen, sobald Vermögenswerte in Geld oder Geldforderungen getauscht werden. Im Sinne der Realisierbarkeit reicht es sogar aus, wenn die Vermögenswerte mit hinreichender Sicherheit jederzeit in Geld oder Geldforderungen infolge des Vorhandenseins eines entsprechenden Marktes umgewandelt werden könnten[3]. Zusätzlich ist aber das Kriterium des Verdienens zu beachten, das daran anknüpft, ob die Lieferung oder Leistung – ähnlich wie in Deutschland – vom Konzern erbracht wurde. Normalerweise bedarf es der vollständigen Lieferungs- bzw. Leistungserfüllung. In Einzelfällen, wie z.B. bei langfristiger Fertigung, reicht die Erfüllung von Teillieferungen bzw. Teilleistungen aus[4]. Aufgrund dieser in den USA begrenzten Möglichkeit, bereits realisierbare Erträge ergebniswirksam in der Konzern-GuV zu verbuchen, stellen Anschaffungs- und Herstellungskosten nicht prinzipiell wie in Deutschland die Wertobergrenze für Vermögenswerte in der Konzernbilanz dar. Eine Bewertung zu über den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten liegenden Marktwerten und eine gleichzeitig ergebniswirksame Erfassung der Wertsteigerungen sind möglich[5].

Infolge der in der US-amerikanischen Rechnungslegungspraxis zu beobachtenden weiten Auslegung des Realisationsprinzips und der damit oftmals aus bilanzpoliti-

---

1 Vgl. *Kieso/Weygandt/Warfield* (2001), S. 44 – 46; *Pellens* (2001), S. 163.

2 Vgl. auch *Ballwieser* (2001d), Tz. 87.

3 *Kuhlewind* (1997), S. 108, spricht hier von „überindividueller Akzeptanz, wie z.B. [durch] Marktwerte".

4 Vgl. *Kuhlewind* (1997), S. 113 – 115; ausführlich zur Einzelfallgestaltung *Nikolai/Bazley* (2000), S. 762 – 788. Zur bereits in den USA geäußerten Kritik der zu frühen Ertragsrealisation vgl. *Levitt* (1998b), S. 2546; *Vorwold* (1999), S. 2322; *Rosenfield* (2000), S. 106 – 110. Zur Reaktion der SEC vgl. SAB 101 (http://www.sec.gov/interps/account/sab101.htm (Stand: 24.06.2002)); *Phillips/Luehlfing/Daily* (2001), S. 39 – 46. Vgl. aber auch die Pläne des *DRSC*, E-DRS 17.31, zur Teilgewinnrealisierung bei langfristiger Fertigung (http://www.standardsetter.de/drsc/docs/drafts/17.html).

5 Zu diversen Beispielen vgl. *Ballwieser* (2000), S. 458 – 459.

schen Gründen einhergehenden frühzeitigen Umsatzrealisation[1] hat die SEC mit SAB 101 im Dezember 1999 das Realisationsprinzip konkrestisiert[2]. Danach müssen zur Umsatzrealisation ein überzeugender Nachweis der Vereinbarung über die Transaktion vorliegen, die Lieferung oder Leistung erbracht sein, der Verkaufspreis feststehen oder bestimmbar sein und die Zahlung als sicher gelten.

Insgesamt weist damit das Realisationsprinzip in den drei Rechnungslegungssystemen erhebliche Unterschiede auf. Durch die Möglichkeit der Erfassung bereits (mit hinreichender Sicherheit) realisierbarer Erträge nach IAS und US-GAAP kommt es in diesen Rechnungslegungssystemen im Vergleich zum HGB tendenziell zu einem früheren Gewinnausweis.

3.4 Ausgestaltung des Vorsichtsprinzips

Neben dem Grundsatz periodengerechter Erfolgsermittlung gehört das Vorsichtsprinzip weltweit zu den Eckpfeilern der Rechnungslegung[3]. In Deutschland ist es – über § 298 Abs. 1 HGB auch für den Konzernabschluss – in § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB kodifiziert, wonach vorsichtig zu bewerten ist und alle vorhersehbaren Risiken und Verluste zu berücksichtigen sind. Diese allgemeine Formulierung soll bewirken, dass kein zu optimistisches Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Konzernabschluss gezeichnet wird. Inhaltlich konkretisiert wird das Vorsichtsprinzip durch das bereits diskutierte Realisationsprinzip i.V.m. dem Anschaffungswertprinzip, das Imparitätsprinzip i.V.m. dem Niederstwertprinzip sowie diverse Einzelvorschriften[4].

Das Realisationsprinzip stellt sicher, dass noch nicht realisierte Erträge auch nicht in der Konzern-GuV erfasst werden. Für das Pendant dieser Erträge greift indes das Imparitätsprinzip. Angesichts der Verpflichtung zur Berücksichtigung aller

---

1 Ausführlich zu dieser Problematik vgl. *Küting/Weber/Pilhofer* (2002), S. 310 – 329.

2 Zu SAB 101 vgl. http://www.sec.gov/interps/account/sab101.htm (Stand: 24.06.02).

3 Vgl. *White* (1999), S. 11; *Gernon/Meek* (2001), S. 23. In Deutschland wird z.T. das Vorsichtsprinzip als oberstes Prinzip der Rechnungslegung betrachtet, wie z.B. von *Beisse* (1999), S. 2182. Vgl. aber auch *Hoffmann* (2000), S. 825 – 828, der die Grenzen der Bilanzierung mit Hilfe des Vorsichtsprinzip aufzeigt.

4 Vgl. *Ballwieser* (2001d), Tz. 56; *Hense/Geißler* (2003a), Tz. 29.

vorhersehbaren Risiken und Verluste nach § 252 Abs. 4 HGB sind ab dem Zeitpunkt der Kenntnis nicht realisierte, aber hinreichend sicher abzusehende Verluste aus einzelnen Geschäften abweichend vom Grundsatz der sachlichen Abgrenzung sofort als Aufwand zu erfassen. Damit kommt es zu einer imparitätischen Behandlung noch nicht realisierter Gewinne und Verluste. Explizit sind gem. § 249 Abs. 1 HGB Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften anzusetzen. Auch bei dauerhaften Wertminderungen von Vermögensgegenständen des Anlagevermögens und bei generellen Wertminderungen des Umlaufvermögens sind außerplanmäßige Abschreibungen gem. § 253 Abs. 2 und 3 HGB vorzunehmen (Niederstwertvorschriften)[1].

Das Vorsichtsprinzip greift zusätzlich bei der Berücksichtigung unsicherer Sachverhalte, wie z.B. der Nutzungsdauerschätzung planmäßig abschreibbarer Anlagewerte oder der Rückstellungsbewertung[2]. Deshalb sind die Nutzungsdauern eher kürzer anzusetzen und die Rückstellungen tendenziell höher zu bewerten. Gemeinhin sollte aus dem möglichen Intervall zwischen Erwartungswert und pessimistischstem Wert eine Größe ausgewählt werden, die näher am pessimistischsten Wert liegt[3]. *Leffson* fordert in diesem Zusammenhang, den Wert so auszuwählen, dass mit 90 bis 95%-iger Wahrscheinlichkeit keine größere Belastung für den Abschlussersteller eintritt[4]. Dies führt aber nicht zur Einschränkung explizit gewährter Wahlrechte, indem jeweils die Methode mit größtmöglicher Aufwandsvorverlagerung zu wählen wäre[5]. Dennoch wird in der Praxis häufig das Vorsichtsprinzip zur Bildung stiller Reserven in wirtschaftlich guten Zeiten genutzt, die dann ebenso still in wirtschaftlich schlechten Zeiten aufgelöst werden[6].

---

1 Vgl. *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 112 – 113.

2 Vgl. *Ballwieser* (1999a), Tz. 20; *Siegel/Schmidt* (1999), Tz. 131.

3 *Hense/Geißler* (2003a), Tz. 33, fordern entsprechend bei Aktivposten die Auswahl eines eher niedrigen Wertes und bei Rückstellungen den eines eher hohen Wertes aus einer Bandbreite intersubjektiv nachvollziehbarer Werte. Vgl. ebenso *Streim* (1988), S. 85.

4 Vgl. *Leffson* (1987), S. 478.

5 Vgl. z.B. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 252 Tz. 70; *Selchert* (2003), Tz. 89.

6 Vgl. *Sprissler* (2001), S. 88. Diese Überbetonung kritisierend vgl. *Ordelheide* (1995), S. 92; *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 114; *Coenenberg* (2003), S. 44.

Auch in den Rechnungslegungssystemen nach IAS und US-GAAP findet das Vorsichtsprinzip Beachtung, denn schließlich ist dieser Grundsatz sowohl im Framework des IASB als auch des FASB verankert. Vom IASB wird das Vorsichtsprinzip als Erläuterung des durch die Rechnungslegung zu erfüllenden Kriteriums der Verlässlichkeit gesehen[1]. Demzufolge haben die Rechnungsleger bei erforderlichen Schätzungen darauf zu achten, dass Vermögenswerte und Erträge nicht zu hoch sowie Schulden und Aufwendungen nicht zu niedrig angesetzt werden. Eine weitere Konkretisierung erfolgt nicht. Jedoch wird explizit darauf verwiesen, dass das Vorsichtsprinzip nicht bewusst zur Legung stiller Reserven führen darf, weil andernfalls die Kriterien der Verlässlichkeit, Willkürfreiheit und Neutralität sowie die Generalnorm verletzt würden.

Weitgehend ähnlich ist die Vorgehensweise des FASB. Laut SFAC 2.91 – 97 ist ebenfalls das Vorsichtsprinzip bei unsicheren Sachverhalten zu beachten. Eine allgemeine Definition des Grundsatzes erfolgt derweil nicht. Das FASB umschreibt kasuistisch anhand von Beispielen und Negativabgrenzungen, wie die Abschlussersteller vorzugehen haben. So soll z.B. gem. SFAC 2.95 bei zwei gleichwahrscheinlichen Größen zur Bewertung des Vermögens und der Schulden der pessimistischere Wert herangezogen werden[2]. Sofern aber beide Wertmaßstäbe nicht als gleichwahrscheinlich eingeschätzt werden, besteht keine Veranlassung, den pessimistischeren auszuwählen. Der wahrscheinlichere Wert ist in diesem Fall ausschlaggebend. Insgesamt ist aber eine bewusste Unterbewertung der Aktiva und Überbewertung der Passiva auch nach SFAC 2.92 nicht tolerierbar.

Präzisiert wird das Vorsichtsprinzip nach IAS und US-GAAP ähnlich wie in Deutschland durch das Imparitätsprinzip[3] und die Niederstwertvorschriften. So

---

1 Vgl. *IASB*, Framework Tz. 37.

2 Vgl. auch *FASB*, FIN 14.4-7.

3 Von einer imparitätischen Behandlung unrealisierter Gewinne und Verluste kann streng genommen nicht gesprochen werden, da nach IAS und US-GAAP begrenzt auch nicht-realisierte Gewinne erfolgswirksam vereinnahmt werden dürfen. Zudem findet sich der Ausdruck Imparitätsprinzip weder in den IAS noch nach US-GAAP, sondern ergibt sich implizit aus den Einzelregelungen. Vgl. auch *Basu* (1997), S. 4, der das Vorsichtsprinzip – ähnlich wie das Imparitätsprinzip – allgemein als asymmetrische Erfassung von Aufwendungen und Erträgen in der Rechnungslegung definiert. Vgl. jüngst *Lüdenbach/Hoffmann* (2003), S. 5 – 11, die zwischen expliziten imparitätischen Regeln innerhalb der IAS (z.B. Rückstellungsbilanzierung) und impliziten imparitätischen Regeln (z.B. Langfristfertigung, latente Steuern) differenzieren.

sind ebenfalls das Stichtagsprinzip durchbrechend unrealisierte Verluste zu antizipieren, wenn sie sich mit hinreichender Wahrscheinlichkeit am Abschlussstichtag konkretisiert haben[1]. Die abgelaufene Rechnungslegungsperiode betreffende Verluste sind wie in Deutschland zu berücksichtigen, auch wenn sie erst zwischen Abschlussstichtag und Erstellung des Abschlusses bekannt werden (wertaufhellende Tatsachen)[2]. Allerdings sind an die Wahrscheinlichkeit des Verlusteintritts nach IAS und US-GAAP im Vergleich zur deutschen Rechnungslegung höhere Anforderungen zu stellen. Auch die Niederstwertvorschriften sind vergleichbar. Generell sind bei Wertminderungen des Anlage- und Umlaufvermögens Abschreibungen vorzunehmen, wobei zusätzlich die Einzelvorschriften zu speziellen Bilanzpositionen – wie z.B. die Lower of Cost or Market-Bewertung beim Vorratsvermögen – beachtet werden müssen[3].

In der deutschen Rechnungslegung wird damit dem Vorsichtsprinzip eine weitaus größere Bedeutung als nach IAS und US-GAAP zuteil[4]. Begründen lässt sich dies mit den abweichenden Zielsetzungen der Rechnungslegung. „Vorsicht findet seine Rechtfertigung in der Funktion der Ausschüttungsbegrenzung im Interesse eines Mindesthaftungspolsters für die Gläubiger. In einer reinen Informationsrechnung dagegen lässt sich Vorsicht nicht uneingeschränkt rechtfertigen“[5]. Zwar kommt de lege lata der Konzernrechnungslegung in Deutschland ebenfalls wie IAS- und US-GAAP-Abschlüssen „nur“ eine Informationsfunktion zu. Über die enge Verbindung zum Einzelabschluss gem. § 298 Abs. 1 HGB gelangen aber auch – wie be-

---

1 Vgl. z.B. *FASB*, SFAC 6.251 – 253; *IASB*, IAS 10.8. Zur Bilanzierung von drohenden Verlusten aus schwebenden Geschäften nach IAS vgl. auch *Ernsting/von Keitz* (1998), S. 2479 – 2480; nach US-GAAP vgl. *Gujarathi/Biggs* (1988), S. 75 – 82.

2 Vgl. *Siegel/Schmidt* (1999), Tz. 127; *Ballwieser* (2001d), Tz. 69 und 71; *IASB*, IAS 10.25. Die wertaufhellenden Tatsachen sind aber von den wertbeeinflussenden, die sich auf Ereignisse nach dem Abschlussstichtag beziehen, zu trennen. Vgl. *Hense/Geißler* (2003a), Tz. 38.

3 Vgl. zu den Impairmentvorschriften *IASB*, IAS 36; *FASB*, SFAS 144. Differenziert zu den Niederstwertvorschriften nach IAS vgl. *Eberle* (2000), S. 287 – 292; *Telkamp/Bruns* (2000), S. 24 – 31; *Beyhs* (2002), S. 72 – 191; *Kümpel* (2002b), S. 983 – 988; *Wendtland/Vogler* (2003), S. 70 – 74; nach US-GAAP vgl. *Küting/Brakensiek/Wirth* (2000), S. 2459 – 2463; *Meeting/Luecke* (2002), S. 49 – 60.

4 Vgl. aber auch die empirische Untersuchung von *Givoly/Hayn* (2000), S. 295 – 317 bzw. *Givoly/Hayn* (2002), S. 57 – 71, wonach das Vorsichtsprinzip in der US-amerikanischen Rechnungslegung seit Anfang der 70er Jahre (Beginn des Standard-Setting durch das FASB) an Bedeutung gewonnen hat. Vgl. ebenso *Holthausen/Watts* (2001), S. 41 – 43.

5 *Schildbach* (2001), S. 41.

reits aufgezeigt – die primär an einer Ausschüttungsbegrenzung im Sinne des Gläubigerschutzes orientierten Bilanzansatz- und Bewertungsvorschriften und gleichzeitig eine starke Betonung des Vorsichtsprinzips in die Konzernrechnungslegung. In Deutschland relativiert deshalb das Vorsichtsprinzip das Realisationsprinzip und gleichzeitig die periodengerechte Erfolgsermittlung, während nach IAS und US-GAAP das Vorsichtsprinzip eher vom Grundsatz periodengerechter Erfolgsermittlung dominiert wird[1].

3.5 Ausgestaltung des Stetigkeitsprinzips

Im HGB ist das Stetigkeitsprinzip in Form der Bewertungsstetigkeit, der Bilanzidentität, der Ausweisstetigkeit – die jeweils auch für Konzernabschlüsse gelten – und der Konsolidierungsmethodenstetigkeit kodifiziert[2]. Aufgrund dieser Vorschriften sollen einmal gewählte Rechnungslegungsmethoden bei gleichartigen Sachverhalten (sachliche Dimension[3]) und in aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren (zeitliche Dimension) beibehalten werden. Nur so kann von den Rechnungslegungsadressaten die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage unternehmensübergreifend und über mehrere Perioden miteinander verglichen werden[4]. Ergänzend sind im Konzernanhang gem. § 313 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 HGB die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden anzugeben.

Der Grundsatz der Bewertungsstetigkeit (materielle Stetigkeit) bezieht sich auf alle innerhalb der Bewertung von Vermögenswerten und Schulden gesetzlich gewährten Wahlrechte und Ermessensspielräume. Bilanzpolitisch motivierte Ergebnisverlagerungen über einen Wechsel der Bewertungsmethoden sollen so verhindert werden[5]. Der Entscheidungsspielraum des Rechnungslegers begrenzt sich auf

---

1 Vgl. *Haller* (1990), S. 771; *Glaum/Mandler* (1997), S. 108; *Husmann/Geiger* (1998), S. 404; *Auer* (1999a), S. 129 und 170 – 171; *Raffournier* (2000), S. 98; *Kümpel* (2002c), S. 439.

2 Vgl. §§ 298 Abs. 1 i.V.m. 252 Abs. 1 Nr. 1 und 6, 265 Abs. 1 und 297 Abs. 3 HGB.

3 Alternativ wird die sachliche Dimension auch unter dem Grundsatz der Einheitlichkeit, vgl. *Baetge/Kirsch* (1998), Tz. 74, dem Grundsatz der Willkürfreiheit, vgl. *Ballwieser* (1999a), Tz. 67, oder dem Grundsatz der Richtigkeit, vgl. *Siegel/Schmidt* (1999), Tz. 79, gefasst.

4 Vgl. *Coenenberg* (2003), S. 44 und 520.

5 Vgl. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 252 Tz. 103; *Hense/Geißler* (2003a), Tz. 55.

die erstmalige Wahl der Bewertungsmethode. Nur in begründeten Ausnahmefällen ist gem. § 252 Abs. 2 HGB eine Durchbrechung der Stetigkeit geboten bzw. erlaubt. Sie findet dann statt, wenn Einzelvorschriften des HGB oder die Beachtung anderer GoB dies erzwingen. Darüber hinaus werden als mögliche Ausnahmefälle z.B. Änderungen in der Gesellschafterstruktur, der Konzernzugehörigkeit, veränderte Einschätzungen der Unternehmensentwicklung sowie wesentliche Änderungen des Beschäftigungsgrades oder der Finanz- und Kapitalstruktur angesehen[1]. Im Konzernanhang sind gem. § 313 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 HGB die Abweichungen in den Bewertungsmethoden anzugeben und die Auswirkungen auf die wirtschaftliche Lage darzustellen. Bilanzansatzwahlrechte werden jedoch vom Grundsatz der Bewertungsstetigkeit nicht erfasst, da der Wortlaut des § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB explizit auf Bewertungsmethoden abstellt[2]. Bei abweichender Ausübung von Bilanzansatzwahlrechten im Zeitablauf greift aber ebenso das Willkürverbot und die Anhangangabepflicht gem. § 313 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 HGB.

Unter der formellen Stetigkeit sind die Bilanzidentität und Ausweisstetigkeit zusammenzufassen[3]. Entsprechend der Bilanzidentität müssen die Wertansätze in der Eröffnungsbilanz des Geschäftsjahres mit denen der Schlussbilanz des vorhergehenden Geschäftsjahres übereinstimmen. Der in § 265 Abs. 1 HGB verankerte Grundsatz der Ausweisstetigkeit bezieht sich auf die Gliederung von Bilanz und GuV und soll auch auf die formelle Gestaltung des Anhangs und Lageberichts angewandt werden[4]. So sind in aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren bei Existenz von Ausweiswahlrechten oder Ermessensspielräumen diese gleich auszuüben und nur in Ausnahmefällen infolge besonderer Umstände zu ändern. Sofern diese Ausnahmefälle eintreten, sind die Abweichungen anzugeben und zu begründen. Sollte durch die Änderung der Abschluss sogar eher dem True and Fair View entsprechen, ist eine Durchbrechung der Ausweisstetigkeit geboten[5].

---

[1] Vgl. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 252 Tz. 113. Zweifelhaft bzgl. veränderter Einschätzungen der Unternehmensentwicklung vgl. *Selchert* (2003), Tz. 167.

[2] Vgl. z.B. *Coenenberg* (2003), S. 46; *Hense/Geißler* (2003a), Tz. 57.

[3] Vgl. *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 104. A.A. *Schildbach* (2001), S. 67.

[4] Vgl. *Ballwieser* (2002b), S. 119. A.A. *Weber* (1995), Tz. 6 – 7, der den Lagebericht nicht einbezieht. Zudem ist auch die Anhangstetigkeit umstritten. Vgl. *Fülbier/Pellens* (2001a), Tz. 26.

[5] Vgl. *Hense/Geißler* (2003b), Tz. 3.

Auch die angewandten Konsolidierungsmethoden unterliegen gem. § 297 Abs. 3 HGB dem Stetigkeitsgebot. Nur in Ausnahmefällen sind im Zeitablauf Abweichungen unter Angabe der Gründe und des Einflusses auf die wirtschaftliche Lage im Konzernanhang möglich. Dabei werden unter dem Begriff Konsolidierungsmethoden nicht nur die Kapital-, Schulden-, Zwischenerfolgs-, Aufwands- und Ertragskonsolidierung, sondern auch die Quotenkonsolidierung, Equity-Bewertung, Abgrenzung des Konsolidierungskreises, Vereinheitlichung der Bewertungsmethoden und nicht geregelte Bereiche, wie die Währungsumrechnung, subsumiert[1]. Zudem sollen für gleichartige Sachverhalte einheitliche Konsolidierungsmethoden angewandt werden[2]. Sofern von den Konsolidierungsmethoden im Zeitablauf abgewichen wird oder gleichartige Sachverhalte ungleich behandelt werden, greift die Konzernanhangangabe- und Begründungspflicht gem. § 313 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 HGB. Ob hier allerdings eine rein verbale Angabe ausreicht[3], ist vor dem Hintergrund eingeschränkter Vergleichbarkeit im Zeitablauf in Frage zu stellen[4].

Verschärfungen zur Anwendung des Stetigkeitsgrundsatzes in der Konzernrechnungslegung ergeben sich zukünftig aber durch den mittlerweile vom DSR verabschiedeten DRS 13, der für nach dem 31.12.2002 beginnende Geschäftsjahre anzuwenden ist. Demnach wird gem. DRS 13.7 die zeitliche und sachliche Dimension des Stetigkeitsgrundsatzes auf den Bilanzansatz ausgeweitet. Zudem wird klargestellt, dass eine Durchbrechung der Stetigkeit nur in begründeten Ausnahmefällen gestattet ist. Explizit genannt werden in DRS 13.8 Änderungen der rechtlichen Gegebenheiten (Gesetze, Richtlinien, Rechtsprechung), Anpassungen an geänderte oder neue DRS, eine wesentlich verbesserte Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage bei strukturellen Veränderungen im Konzern[5] und die Anpassung an konzerneinheitliche Bilanzierungsgrundsätze bei erstmaliger Einbe-

---

1 Vgl. *Coenenberg* (2003), S. 520; *Förschle/Kroner* (2003b), Tz. 200. Ebenfalls eine weite Auslegung des Begriffs „Konsolidierungsmethoden“ befürwortend vgl. *Hartle* (1987), Tz. 192; *Busse von Colbe* (2001c), Tz. 60 – 65; *Schildbach* (2001), S. 66.

2 Vgl. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 297 Tz. 47; *Förschle/Kroner* (2003b), Tz. 201.

3 Vgl. z.B. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 313 Tz. 90.

4 Vgl. ebenso *Fülbier/Pellens* (2001a), Tz. 85.

5 Vgl. kritisch *Siegel* (2002), S. 88 – 89, der in dem Verweis auf die Verbesserung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eher eine Einladung zur Durchbrechung des Stetigkeitsgrundsatzes sieht.

ziehung in den Konzernabschluss. Sofern diese Ausnahmeregelungen greifen, sind Durchbrechungen der Stetigkeit retrospektiv zu behandeln, als wenn die neue Methode immer schon angewandt worden wäre. Dadurch sind das laufende Geschäftsjahr betreffende Änderungen der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsmethoden in den entsprechenden Positionen der GuV zu erfassen. Kumulierte Anpassungseffekte aus Vorjahren sind in der GuV in einer gesonderten Position nach dem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit bei separater Angabe des Steuereffekts auszuweisen[1]. Das DRSC wertet damit den Stetigkeitsgrundsatz in der deutschen Bilanzierung auf und vollzieht eine Anpassung an internationale Bilanzierungsregeln, wie die nachfolgenden Ausführungen belegen.

Übereinstimmend mit deutschem Rechnungslegungsrecht ist nach IAS ebenfalls der Grundsatz der Stetigkeit zu beachten, denn die im Framework formulierten qualitativen Rechnungslegungsanforderungen umfassen gem. Tz. 39 auch das Kriterium der Vergleichbarkeit[2]. So ist nach Auffassung des IASB sicherzustellen, dass die Rechnungslegungsadressaten unternehmensübergreifend und im Zeitablauf vergleichbare Abschlussinformationen erhalten, die ihnen Beurteilungen der relativen Rendite-Risiko-Position des betrachteten Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen ermöglichen sowie die zeitliche Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage aufzeigen. Sachlich ähnliche Geschäftsvorfälle und andere Ereignisse sollen innerhalb eines Geschäftsjahres gleich bilanziert und die Bilanzierungsmethoden im Zeitablauf beibehalten werden. Das Stetigkeitsprinzip ist mithin in sachlicher und zeitlicher Hinsicht zu beachten.

Dieses allgemeine Stetigkeitsgebot wird in IAS 1 für die Ausweisstetigkeit und in IAS 8 für den Bilanzansatz, die Bewertung und Konsolidierung präzisiert. Zudem ist SIC-18 für Berichtsperioden, die am oder nach dem 30.01.2000 beginnen, zu beachten[3]. Laut IAS 1.27 ist die Darstellung und der Ausweis der Abschlussposten im Zeitablauf beizubehalten, sofern nicht wesentliche Änderungen im Tätigkeitsfeld des Konzerns vorliegen, eine Änderung zur verbesserten Darstellung im

---

1 Vgl. *DRSC*, DRS 13.9 – 13.

2 Vgl. *Achleitner/Wollmert/van Hulle* (1997), Tz. 88; *Epstein/Mirza* (2000), S. 737 – 738.

3 SIC-18 wird jedoch zurückgezogen, sofern die Vorschläge des IASB im Rahmen des Improvements Projekts umgesetzt werden. Geplant ist, die Vorschriften des SIC-18 in IAS 8 zu integrieren; vgl. *IASB* (2002), ED IAS 8.

Sinne des True and Fair View führt oder von einem IAS oder einer Interpretation des SIC vorgeschrieben ist. Eine Ausweisänderung umfasst zudem grundsätzlich nach IAS 1.40 die gleichzeitige Anpassung der vorgeschriebenen Vorjahreszahlen. Auch die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden[1] dürfen gem. IAS 8.42 nur geändert werden, wenn dies per Gesetz oder Standard-Setter verlangt wird oder zu einem verbesserten Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage führt. Gleichfalls besteht die Möglichkeit, dass sich Änderungen aus der erstmaligen Anwendung neuer oder überarbeiteter IAS ergeben, sofern keine speziellen Übergangsvorschriften erlassen wurden[2]. Im Umkehrschluss greift ansonsten das Stetigkeitsgebot. Die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sind zudem im Konzernanhang anzugeben[3].

Sofern aber doch das Stetigkeitsprinzip durchbrochen wird, unterscheidet IAS 8.49 – 57 zwischen retrospektiver (Benchmark Treatment) und prospektiver Anpassung (Alternative Treatment)[4]. Die retrospektive Anpassung[5] unterstellt fiktiv, es sei bereits immer nach den neu gewählten Rechnungslegungsmethoden bilanziert worden. Vorausgesetzt, der Anpassungsbedarf kann vernünftig bestimmt werden, ist der Abschluss einschließlich der Vergleichszahlen der Vorperiode zu ändern. Anpassungsbedarf innerhalb der laufenden Periode bzw. für das Vorjahr wird in der Konzern-GuV erfasst[6]. Anpassungsbedarf, der sich auf weiter zurückliegende Perioden bezieht, ist erfolgsneutral gegen die Gewinnrücklagen zu buchen. Zudem müssen gem. IAS 8.53 bei wesentlichen Änderungen die Gründe sowie betragsmäßigen Auswirkungen in den einzelnen Rechnungslegungsperio-

---

1 Hierunter werden auch die Konsolidierungsmethoden subsumiert. Davon abzugrenzen sind Abweichungen aufgrund von Schätzungsänderungen oder grundlegenden Rechnungslegungsfehlern. Vgl. zu deren Behandlung *IASB*, IAS 8.23 – 40; *Raffournier* (2000), S. 108 – 109.

2 Vgl. *IASB*, IAS 8.46. Zu diesbezüglichen Beispielen vgl. *Cairns* (1999a), S. 234.

3 Vgl. *IASB*, IAS 1.97.

4 Die alternativ zulässige Methode prospektiver Anpassung soll indes im Zuge des Improvements Projekts für Geschäftsjahre ab 2003 abgeschafft werden. Vgl. hierzu *IASB* (2002), ED IAS 8.20 – 21.

5 Vgl. *IASB*, IAS 8.49 – 53.

6 Hierbei wird unterstellt, dass, wie nach IAS 1.38 verpflichtend vorgeschrieben, lediglich Vergleichszahlen für die Vorperiode veröffentlicht werden. Sofern Vergleichszahlen für mehrere Vorperioden angegeben sind, gilt Entsprechendes auch für diese Geschäftsjahre.

den offengelegt werden. Die prospektive Anpassung[1] sieht hingegen kumulativ eine erfolgswirksame Berücksichtigung sämtlicher Änderungen im laufenden Geschäftsjahr vor. Die Vorjahreszahlen werden nicht angepasst, wobei allerdings zusätzliche geeignete Vergleichszahlen – so genannte Pro-Forma-Informationen – soweit möglich bereitgestellt werden sollen. Ebenfalls sind gem. IAS 8.57 bei wesentlichen Änderungen die Gründe und die betragsmäßigen Auswirkungen auf das Periodenergebnis sowie die zusätzlichen Vergleichszahlen anzugeben.

Vergleichbar mit den IAS-Regelungen ist auch nach US-GAAP das Stetigkeitsprinzip im Framework fixiert. Nach SFAC 2.32 gehört zu den in der Unternehmensberichterstattung einzuhaltenden entscheidungsbezogenen Kriterien der Grundsatz der Verlässlichkeit einschließlich Stetigkeit. Demnach ist sowohl in sachlicher Hinsicht bei gleichartigen Gegebenheiten als auch im Zeitablauf stetig zu bilanzieren[2], wobei der zeitlichen Dimension eine größere Bedeutung beizumessen ist[3]. Die Stetigkeit bezieht sich auf die gesamte Rechnungslegung und umfasst Bilanzansatz-, Bewertungs-, Ausweis- und Konsolidierungsfragen[4]. Zusätzlich sind nach APB Opinion 22.8 die Rechnungslegungsmethoden im Konzernanhang zu publizieren. Nur in begründeten Ausnahmefällen darf von den gewählten Rechnungslegungsmethoden abgewichen werden.

Bei einer Änderung der Rechnungslegungsmethode ist der aus der Änderung resultierende, kumulierte, die vergangenen Perioden betreffende Ergebniseffekt gem. APB Opinion 20.20 grundsätzlich separat in der Konzern-GuV unter der entsprechenden Bezeichnung zu erfassen (Cumulative Effect Method)[5]. Die Berechnung erfolgt in der fiktiven Annahme, bereits in den Vorperioden sei die geänderte Rechnungslegungsmethode angewandt worden. Eine Anpassung der Vorjahreszahlen unterbleibt. Allerdings ist die Art und Begründung des Methodenwechsels zu publizieren und für jede dargestellte Rechnungslegungsperiode der Pro-Forma-Betrag des Net Income anzugeben, der sich ergeben hätte, wenn die

---

1 Vgl. *IASB*, IAS 8.54 – 57.

2 Vgl. auch *FASB*, APB Opinion 20.15.

3 Vgl. *AICPA* (1994), S. 34.

4 Vgl. *Baetge/Roß* (2000), S. 39.

5 Vgl. *KPMG* (1999), S. 29 – 31; *Kieso/Weygandt/Warfield* (2001), S. 1255 – 1263.

neue Methode schon immer angewandt worden wäre[1]. Ausnahmen zu dieser mit der prospektiven Methode des IASB übereinstimmenden Vorgehensweise bestehen bei einer Abkehr von der LIFO-Bewertung des Vorratsvermögens sowie einem Wechsel der Bilanzierungsmethode bei langfristiger Auftragsfertigung. In diesen Fällen ist gem. APB Opinion 20.27 eine rückwirkende Änderung der Vorperioden durchzuführen (Restatement Method), als wenn von Anbeginn an die alternative Rechnungslegungsmethode angewandt worden wäre. Änderungen weiter zurückliegender Perioden, deren Vergleichszahlen nicht mehr im Abschluss angeführt werden, sind ergebnisneutral mit den Gewinnrücklagen zu verrechnen. Art und Begründung des Methodenwechsels müssen veröffentlicht werden[2].

Ein Vergleich des Stetigkeitsprinzips zwischen der bisher gültigen HGB-Regelung, den IAS und den US-GAAP sowie die jeweilige Vorgehensweise bei Änderung der Rechnungslegungsmethoden zeigt erhebliche Unterschiede. So umfasst nach IAS und US-GAAP das Stetigkeitsprinzip neben Bewertungs-, Ausweis- und Konsolidierungs- auch Bilanzansatzfragen, und bei Durchbrechung der Stetigkeit sind umfassende Anpassungen der Vorjahresbeträge und zusätzliche Angaben erforderlich. Dies deutet darauf hin, dass die Vergleichbarkeit in sachlicher und zeitlicher Dimension nach IAS und US-GAAP als bedeutsamer eingestuft wird. Diese Annahme kann argumentativ gestützt werden, wenn der Blick auf die in den jeweiligen Rechnungslegungssystemen enthaltenen Wahlrechte gelenkt wird. Da diese im HGB verglichen mit den US-GAAP[3] und nach den umfangreichen Änderungen durch das Comparability-Projekt und die Anforderungen der IOSCO auch verglichen mit den IAS[4] zahlreicher sind, ist zu vermuten, dass eine Durchbrechung der Stetigkeit in der deutschen Rechnungslegung eher vollzogen wird. Wenn zudem keine Anpassungen der Vorjahresbeträge vorzunehmen sind und ferner die geforderten Anhangangaben dürftiger ausfallen, kann die Vergleichbar-

---

1 Vgl. *FASB*, APB Opinion 20.21 und 28.

2 Vgl. zur Gegenüberstellung von Restatement und Cumulative Effect Method *Williams/Stanga/Holder* (1995), S. 876 – 890.

3 A.A. *Schildbach* (1999d), S. 411 – 412.

4 Vgl. *Pellens* (2001), S. 427 – 434. Zudem steht die Abschaffung von Wahlrechten zurzeit wieder auf der Agenda des IASB. Vgl. *Bruns* (2002), S. 175. Zu einer Auflistung von Wahlrechten vgl. auch *IASB*, SIC-18, Anhänge A und B.

keit von HGB-Abschlüssen eher eingeschränkt sein[1]. Die Neuregelung des DRSC schafft hier zumindest eine Angleichung an die internationale Vorgehensweise, wovon allerdings die größere Anzahl von Wahlrechten in der deutschen Rechnungslegung nicht tangiert ist.

3.6 Steuerliche Einflüsse auf die Konzernrechnungslegung

Auf nationaler und internationaler Ebene ist die Verbindung von steuerlicher Gewinnermittlung und Rechnungslegung, die in Deutschland eine lange Tradition aufweist[2], häufig kritisiert worden[3]. Deshalb ist zu prüfen, inwieweit dies für die Konzernrechnungslegung gerechtfertigt ist und ob ähnliche Beeinflussungen der Abschlüsse nach IAS und US-GAAP existieren. Durch § 5 Abs. 1 EStG sind der handelsrechtliche Einzelabschluss und die steuerliche Gewinnermittlung in Deutschland eng miteinander verknüpft. Unternehmen haben in der steuerlichen Gewinnermittlung das Betriebsvermögen anzusetzen, welches nach den GoB zu ermitteln ist. Dieser als Grundsatz der Maßgeblichkeit bezeichnete Zusammenhang bewirkt, dass Ansatz und Bewertung von Aktiva und Passiva im Einzelabschluss Grundlage der Steuerbilanz sind, es sei denn, steuerliche Vorschriften stehen dem entgegen[4]. Im Regelfall führen Aktivierungs- und Passivierungsgeund -verbote im Handelsrecht zu entsprechenden Ge- bzw. Verboten in der Steuerbilanz[5] sowie Ansatz- und Passivierungswahlrechte im Handelsrecht zu Ansatz-

---

1 Vgl. ebenso *Ordelheide* (1995), S. 92.

2 Zum historischen Überblick vgl. z.B. *Robisch/Treisch* (1997), S. 156 – 160. Ausführlicher zur historischen Entwicklung vgl. *Broer* (2001), S. 35 – 70.

3 Vgl. *Oldham* (1987), S. 14; *Hennrichs* (2000), S. 627; *Kittner* (2001), S. 148.

4 Nach h.M. sind nicht allein die abstrakten handelsrechtlichen GoB für die steuerliche Gewinnermittlung maßgeblich (materielle Maßgeblichkeit), sondern auch die konkreten Ansätze und Werte von Vermögensgegenständen und Schulden (formelle Maßgeblichkeit). Vgl. *Dziadkowski* (1996), Tz. 11, 13 und 27; *Herzig* (2003), Tz. 7.

5 Eine Ausnahme bildet z.B. das mittlerweile gem. § 5 Abs. 4 a EStG geltende Ansatzverbot von Drohverlustrückstellungen in der Steuerbilanz. Zu weiteren Ausnahmen vgl. *Eichhorn* (2001), S. 8 – 16; *Kort* (2001), S. 56 – 57.

pflichten bzw. Passivierungsverboten in der Steuerbilanz. Auch die Bewertungen aus dem Handelsrecht sind, vorbehaltlich der §§ 6 – 7k EStG, zu übernehmen[1].

Neben dem Maßgeblichkeitsgrundsatz greift zusätzlich die Umkehrmaßgeblichkeit. Da steuerliche Wahlrechte – normalerweise wirtschaftspolitisch begründete Steuervergünstigungen – nur in Übereinstimmung mit dem Handelsrecht auszuüben sind, müssen im HGB vorhandene Wahlrechte und Ermessensspielräume nach Maßgabe der steuerlichen Regelungen ausgeübt werden, wenn die Steuervergünstigungen in Anspruch genommen werden sollen. Sofern das HGB keine kongruenten Regelungen vorsieht, können alternativ die Wahlrechte der §§ 247 Abs. 3, 254, 273, 279 Abs. 2, 280 Abs. 2 und 281 Abs. 1 HGB[2] genutzt werden, welche die abweichenden steuerlichen Regeln auch im Handelsrecht zulassen. Gleichzeitig können damit Rechnungslegungsmethoden in den Einzelabschluss gelangen, die den GoB bzw. dem geforderten True and Fair View entgegenstehen[3]. Daher sind entsprechende Anhangangaben, wie z.B. gem. § 285 Nr. 5 HGB, verpflichtend.

Da der Maßgeblichkeits- und Umkehrmaßgeblichkeitsgrundsatz auf den Einzelabschluss begrenzt sind, könnte vermutet werden, dass die Konzernrechnungslegung frei von Einflüssen der steuerlichen Gewinnermittlung ist. Dem stehen aber kon-

---

1 Vgl. ausführlich *Dziadkowski* (1996), Tz. 37 – 93; *Förschle* (2003a), Tz. 113 – 120. Durch die internationalen Entwicklungen scheint die Maßgeblichkeit des Einzelabschlusses für die Steuerbilanz langfristig gefährdet zu sein. Vgl. z.B. *Hauser/Meurer* (1998), S. 278 – 279; *Herzig* (2000), S. 60 – 62; *Pannen* (2000), S. 267 – 290; *Sigloch* (2000), S. 157. Vgl. auch *Herzig/Bär* (2003), S. 8, die langfristig eine vom Handelsrecht losgelöste steuerliche Gewinnermittlung präferieren.

2 § 280 Abs. 2 HGB läuft mittlerweile durch das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 (BGBl. I 1999, S. 402 – 496) ins Leere, da das EStG in Übereinstimmung mit dem HGB ein Zuschreibungsgebot bei Wegfall der Gründe für vorherige Wertminderungen vorsieht. Vgl. auch *Hoffmann* (1997), S. 1199 – 1200.

3 Vgl. stellvertretend *Krawitz* (1998), S. 207. Deshalb wird häufig die Umkehrmaßgeblichkeit abgelehnt, wie z.B. von *Busse von Colbe* (1994), S. 50; *Baetge/Thiele* (1997), S. 22; *Kahle* (1997), S. 323. Eine Umfrage unter Finanzvorständen und Hochschullehrern des externen Rechnungswesens bestätigt die überwiegende Ablehnung der Umkehrmaßgeblichkeit. Gleichzeitig wird von den Hochschullehrern mehrheitlich auch der Maßgeblichkeitsgrundsatz abgelehnt, während dies die Finanzvorstände uneinheitlich beurteilen. Vgl. *Glaum/Mandler* (1997), S. 164. Die Maßgeblichkeit ablehnend vgl. z.B. *Weber-Grellet* (1997), S. 385 – 391; *Erle* (2000), S. 189 – 191; *Lauth* (2000), S. 1366 – 1370; *Herzig* (2001), S. 154 – 157; *Kort* (2001), S. 61 – 62. Die Maßgeblichkeit und Umkehrmaßgeblichkeit verteidigend und die Einheitsbilanz fordernd vgl. z.B. *Streim* (1990), S. 528 – 543. Ausführlich das Für und Wider diskutierend vgl. *Söffing* (1995), S. 650 – 673.

krete Vorschriften entgegen. So gelten gem. § 298 Abs. 1 HGB für den konsolidierten Abschluss auch diejenigen Normen des Einzelabschlusses, die der Ausnutzung steuerbegünstigender Wahlrechte dienen (§§ 247 Abs. 3, 254, 273, 279 Abs. 2, 280 Abs. 2, 281 Abs. 1 HGB). Zusätzlich verweist § 297 Abs. 2 HGB auf die Beachtung der GoB. Da deren Ausgestaltung vorrangig durch das Gläubigerschutzprinzip des Einzelabschlusses und die höchstrichterliche Steuerrechtsprechung geprägt ist[1], können steuerliche Einflüsse auf die Konzernrechnungslegung nicht ausgeschlossen werden.

Dem könnte entgegengehalten werden, die Konzernabschlussersteller seien gem. der §§ 300 Abs. 2 und 308 Abs. 1 und 2 HGB lediglich zu vollständigem Bilanzansatz und einheitlicher Bewertung sämtlicher in den Konzernabschluss einbezogener Vermögensgegenstände und Schulden nach dem Recht des Mutterunternehmens verpflichtet. Innerhalb dieses Rahmens kann im Zuge einer eigenständigen Konzernbilanzpolitik von den konkreten Bilanzansätzen und Bewertungen der jeweiligen Einzelabschlüsse abgewichen werden und gleichzeitig eine Bereinigung steuerlicher Einflüsse erfolgen. Diese Bereinigung ist indes nicht verpflichtend, denn die §§ 300 Abs. 2 und 308 Abs. 1 HGB kodifizieren ein Wahlrecht zur Neuausübung bestehender Bilanzierungswahlrechte. Für die Bewertung bestätigt dies ferner § 308 Abs. 3 HGB, wonach – systemwidrig[2]– aus den Einzelabschlüssen stammende steuerliche Wertansätze in den Konzernabschluss übernommen werden dürfen. Diese können aber der Zielsetzung des True and Fair View entgegenstehen[3]. Im Konzernanhang sind deshalb die Beträge der steuerlichen Abschreibungen, Wertberichtigungen, Einstellungen in den Sonderposten mit Rücklageanteil und unterlassenen Zuschreibungen anzugeben[4].

---

1 Vgl. *Moxter* (1986), S. 8; *Streim* (1988), S. 28; *Moxter* (1993), S. 74 – 76.

2 Vgl. *Busse von Colbe* (2001d), Tz. 30.

3 Vgl. *Busse von Colbe/Ordelheide* (1993), S. 109. Deshalb die Abschaffung dieses Wahlrechts korrekterweise präferierend vgl. *Krawitz* (1998), S. 216.

4 Vgl. *Küting* (1998), S. 13 – 15, der bei 250 untersuchten Konzernabschlüssen des Geschäftsjahres 1996 bzw. 1995/96 in 117 Fällen die Übernahme eines Sonderpostens mit Rücklageanteil und in 121 Fällen die Übernahme von steuerlichen Mehrabschreibungen feststellen konnte. Vgl. auch *Kühnberger/Schmidt* (1999), S. 2605, die für 23 DAX-Unternehmen über einen Untersuchungszeitraum von 10 Jahren feststellen, dass lediglich 10 Konzerne über den gesamten Zeitraum auf die Übernahme steuerlicher Wertansätze verzichten.

Änderungen im deutschen Konzernrechnungslegungsrecht werden sich allerdings für nach dem 31.12.2002 beginnende Geschäftsjahre aus dem TransPuG ergeben. Der Verweis in § 298 Abs. 1 HGB auf die §§ 247 Abs. 3, 254, 273, 279 Abs. 2, 280 Abs. 2 und 3, 281 HGB sowie die Beibehaltung steuerlicher Einflüsse im Konzernabschluss gem. § 308 Abs. 3 HGB ist vom Gesetzgeber aufgehoben worden[1]. Dies wird künftig die steuerliche Beeinflussung deutscher Konzernabschlüsse weitgehend beseitigen.

Eine mit dem Grundsatz der Maßgeblichkeit in Deutschland vergleichbare Verknüpfung der Rechnungslegung mit der steuerlichen Gewinnermittlung existiert nach IAS nicht. Das IASB weist ausdrücklich in Tz. 6 des Framework darauf hin, dass dessen Inhalte – und somit wohl auch der IAS – sich lediglich auf die Jahresberichterstattung der Unternehmen beziehen. Abschlüsse für andere Zwecke, wie z.B. die steuerliche Gewinnermittlung, sind nicht das Regelungsziel des IASB. Zudem wäre eine prinzipielle Maßgeblichkeit der IAS für die steuerliche Gewinnermittlung infolge der vielfältigen nationalen Steuerunterschiede kaum denkbar[2]. IAS-Abschlüsse sind ebenfalls nicht durch steuerliche Regelungen im Sinne einer Umkehrmaßgeblichkeit beeinflusst[3]. Es existieren keine den §§ 247 Abs. 3 HGB usw. vergleichbaren Öffnungsregeln, welche das Eindringen von steuerlichen Gewinnermittlungsregeln erlauben und die angestrebte Fair Presentation tangieren.

Auch für US-GAAP-Abschlüsse ist zu prüfen, inwiefern eine der deutschen Maßgeblichkeit vergleichbare Beziehung zur steuerlichen Gewinnermittlung besteht. In den USA haben Kapitalgesellschaften bzw. Konzerne grundsätzlich zur Ermittlung des steuerpflichtigen Einkommens die Accrual Method anzuwenden[4]. Da diese zur Gewinnermittlung mittels eventuell von Zahlungszeitpunkten abweichender Aufwendungen und Erträgen verpflichtet, wäre ein Rückgriff des Steuer-

---

[1] Vgl. http://www.bmj.bund.de/images/11464.pdf (Stand: 23.07.2002); *Busse von Colbe* (2002b), S. 1585; *Kessler/Strickmann* (2002), S. 633; *Schurbohm/Streckenbach* (2002), S. 851.

[2] Vgl. *Selchert/Erhardt* (1999), S. 30. Dem steht natürlich nicht entgegen, dass einzelne nationale Steuergesetzgeber die steuerliche Gewinnermittlung an IAS-Abschlüsse knüpfen. Vgl. zu dieser Diskussion in Deutschland *Oestreicher/Spengel* (1999a), S. 593 – 600; *Fülbier/Gassen* (1999), S. 1511 – 1513; *Oestreicher/Spengel* (1999b), S. 1513 – 1516; *Herzig* (2000), S. 72 – 81; *Rahlf* (2000), S. 120 – 199; *Broer* (2001), S. 175 – 276; *Kahle* (2002c), S. 179 – 188.

[3] Vgl. *IDW* (1995b), S. 14.

[4] Vgl. *Kahle* (1999), S. 1146; *Schreiber* (2000), S. 63 – 64.

rechts auf die ebenfalls dem Accrual Principle folgenden US-GAAP naheliegend. Gem. Sec. 446 (b) des Internal Revenue Code (IRC) ist hingegen lediglich eine Einkommensermittlung ohne konkrete definitorische Abgrenzung[1] vorgeschrieben, die die Einkommensermittlung klar widerspiegelt (Clearly Reflects Income). Diese schließt grundsätzlich die Anwendung der US-GAAP zur steuerlichen Gewinnermittlung nicht aus, wobei im Einzelfall zu prüfen ist, ob dem Grundsatz des Clearly Reflects Income entsprochen wird[2].

Prinzipiell ist es schwierig, von den US-GAAP abzuweichen, wenn dem keine steuerlichen Regelungen entgegenstehen, denn dann wäre vor der Finanzverwaltung zu belegen, dass andernfalls das Einkommen nicht klar wiedergegeben wird[3]. Dies wird auch von der höchstrichterlichen Rechtsprechung in den USA betont, die aber gleichzeitig darauf hinweist, dass die Beurteilung im Ermessen der Steuerverwaltung liegt[4]. Somit besteht auch in den USA ein Zusammenhang zwischen dem Financial Accounting und der steuerlichen Gewinnermittlung. Dieser Zusammenhang ist hinsichtlich der Strenge aber nicht mit dem deutschen Maßgeblichkeitsprinzip vergleichbar[5]. So kann z.B. im Steuerrecht nicht rechtsformübergreifend für alle Unternehmen in der steuerlichen Gewinnermittlung auf die US-GAAP zurückgegriffen werden, da die Abschlusserstellung nach US-GAAP lediglich bei Nutzung öffentlicher Kapitalmärkte über die SEC verpflichtend ist[6]. Für alle anderen Unternehmen fehlt ein einheitliches Rechnungslegungsrecht vergleichbar dem deutschen HGB. Zudem sind in vielen Bereichen vom Gesetzgeber

---

1 Zum Problem der daraus resultierenden Ermessensspielräume der Finanzverwaltung vgl. *Kahle* (1997), S. 326 – 327; *Schreiber* (1997), S. 494 – 495; *Kahle* (1999), S. 1147 – 1149.

2 Vgl. *Kahle* (1997), S. 325. Vgl. auch das Grundsatzurteil des US Supreme Court, *Thor Power Tool Company* vs. *Commissioner of Internal Revenue*, zitiert nach *Siebert* (1996), S. 384 – 386. Vgl. zur Ausgestaltung des Grundsatzes Clearly Reflects Income ausführlich *Vorwold* (2002), S. 502 – 510.

3 Empirische Untersuchungen belegen, dass die Unbestimmtheit der steuerlichen Gewinnermittlungsmethode zu einem Rückgriff auf die US-GAAP führt und damit eine verdeckte Maßgeblichkeit besteht; vgl. *Cloyd/Pratt/Stock* (1996), S. 33 – 41. Allerdings kann empirisch auch eine zunehmende Diskrepanz zwischen dem Gewinn nach US-GAAP und dem steuerlichen Gewinn festgestellt werden. Vgl. hierzu *Manzon/Plesko* (2001), S. 25 – 28.

4 Vgl. *Bittker/Lokken* (1992), S. 105-16.

5 Vgl. *Haller* (1994a), S. 249; *Kahle* (1999), S. 1146 – 1147; *Lischer/Märkl* (1997), S. 98; *Schreiber* (2000), S. 65; *Broer* (2001), S. 168.

6 Vgl. *Kahle* (1999), S. 1147.

explizite Vorschriften zur Ermittlung des steuerpflichtigen Einkommens erlassen worden, die von den US-GAAP abweichen. Während beispielsweise nach US-GAAP für abnutzbare Vermögensgegenstände des Anlagevermögens die wirtschaftliche Nutzungsdauer dem Abschreibungsplan zugrunde zu legen ist, teilt das Steuerrecht gem. Sec. 168 IRC die Wirtschaftsgüter in Abschreibungsklassen ein[1].

Die fehlende enge Verknüpfung zwischen den US-GAAP und der steuerlichen Gewinnermittlung findet aber ihre Durchbrechung innerhalb der Vorratsbewertung. Sofern steuerpflichtige Unternehmen ihre Vorräte in der steuerlichen Gewinnermittlung nach der LIFO-Methode bewerten, muss gem. Sec. 472 (c) des IRC im Konzernabschluss ebenfalls nach LIFO bewertet werden[2]. Auch in Teilbereichen der Herstellungskostenermittlung von Vorräten greift diese Verbindung, da das Steuerrecht für einzelne Kostenbestandteile deren Einbeziehung in den US-GAAP-Ansatz voraussetzt[3]. Darüber hinaus könnte es künftig zu einer weiteren verpflichtenden Übereinstimmung i.S.d. Umkehrmaßgeblichkeit kommen. Da nach bisheriger Bilanzierungspraxis die Ausgabe von Aktienoptionen zur Vergütung von Mitarbeitern steuerlich als Aufwand den Gewinn mindert, während entgegen der Empfehlung des FASB die Ausgabe im US-GAAP-Abschluss im Regelfall nicht aufwandswirksam erfasst wird[4], soll es künftig zur Verknüpfung der beiden Rechenwerke kommen[5]. Ausgaben für Aktienoptionen sollen demnach nur in der Höhe den steuerlichen Gewinn mindern dürfen, in der sie als Aufwand innerhalb des US-GAAP-Abschlusses behandelt werden. Abgesehen von diesen (geplanten) Ausnahmen ist aber infolge der allein auf die Informationsvermittlung ausgerichteten Zielsetzung von US-GAAP- Abschlüssen und der abweichenden Zielsetzung der Steuerermittlung eine weitgehende Trennung zwischen dem Financial Accounting und der steuerlichen Gewinnermittlung gegeben.

---

1 Vgl. *Ruffer/Turcon* (1994), S. 400; *Müssener* (1999), Tz. 75. Zu weiteren Beispielen vgl. auch *Schreiber* (2000), S. 67 – 88; *Ditz* (2001), S. 26 – 29, sowie IRC Chapter 1.

2 Vgl. *Haller* (1994a), S. 253; *Lischer/Märkl* (1997), S. 101; *Vorwold* (2002), S. 501.

3 Sec. 1.471-11 (c) (1) und (2) der Treasury Regulation. Vgl. *Gertzman* (1998), S. 6-50 – 6-55.

4 Zur Behandlung nach US-GAAP vgl. *FASB*, SFAS 123; *Pellens/Crasselt* (1998), S. 218 – 221.

5 Vgl. Congressional Record vom 13. Februar 2002, S735 – S741. Zum bereits 1997 eingebrachten Gesetzentwurf, der aber damals eher eine Änderung der US-GAAP-Regelung erzwingen sollte, vgl. o.V. (1997), S. 27 – 28.

Im Ergebnis bleibt somit festzuhalten, dass die Konzernrechnungslegung in Deutschland nach den bisherigen Regelungen durch steuerliche Gewinnermittlungsvorschriften beeinflusst werden kann, während dies in IAS-Abschlüssen ausgeschlossen ist und auch in den USA das Financial Accounting nur rudimentärst durch das US-amerikanische Steuerrecht berührt wird. Durch die Gesetzesänderung in Deutschland wird sich aber künftig in diesem Punkt eine weitgehende Annäherung zwischen den drei Rechnungslegungssystemen vollziehen.

4 Fazit zu Kapitel II und erste Hypothesenbildung

Als Ergebnis der vergleichenden Analyse zur Grundkonzeption der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP ist festzuhalten, dass die Publizität von Konzernabschlüssen übereinstimmend in allen drei Rechnungslegungssystemen der Informationsvermittlung dienen soll und aktuelle sowie potenzielle Eigenkapitalgeber als Informationsadressaten einbezogen werden. Eine notwendige Voraussetzung für die in dieser Arbeit gestellte Frage nach dem möglicherweise abweichenden Informationsgehalt konsolidierter HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüsse aus Sicht der Eigenkapitalgeber ist damit erfüllt, denn ein weitergehender wertender Vergleich kann nur dann sinnvoll erfolgen, wenn jene Zielsetzung von den jeweiligen Standard-Settern überhaupt verfolgt wird.

Diese grundlegende Homogenität darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass eine tiefergehende Analyse der Zielsetzungen und Adressaten nicht vollständig deckungsgleiche Ergebnisse liefert. Die Rechnungslegung nach IAS und US-GAAP stellt vordergründig auf die Kapitalgeber, speziell die aktuellen und potenziellen Eigenkapitalgeber, als Informationsadressaten ab. Gehören gleichwohl auch in Deutschland die Eigenkapitalgeber zu den Adressaten von Konzernabschlüssen, so ist infolge der engen Verknüpfung von Konzern- und Einzelabschlüssen und der den Einzelabschlüssen zukommenden Zahlungsbemessungsfunktion eine eher gläubigerorientierte Ausrichtung der Konzernrechnungslegung festzustellen. Dies würde jedoch aus Eigenkapitalgebersicht die Hypothese stützen, dass IAS und US-GAAP-Konzernabschlüsse einen höheren Informationsgehalt aufweisen.

Gestützt wird diese Hypothese durch Betrachtung der jeweiligen Generalnorm. Übereinstimmend soll zwar in allen drei Rechnungslegungssystemen der Kon-

zernabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage liefern. Während diese Forderung gem. IAS sogar als Overriding Principle ausgestaltet ist und auch nach US-GAAP dem Grundsatz der Fair Presentation eine übergeordnete Stellung zukommt, wird die Generalnorm im deutschen Recht durch die einzuhaltenden GoB relativiert. Diese GoB sind primär durch die Gewinnermittlungsregeln des Einzelabschlusses und somit den Gläubigerschutz bestimmt. Sofern unterstellt werden kann, dass Eigenkapitalgeber für ihre zu treffenden (Des)Investitionsentscheidungen eher an einer Darstellung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der wirtschaftlichen Lage interessiert sind als an einem Konzernabschluss, der sich mehr an den Bedürfnissen der Gläubiger durch Kapitalbindung orientiert, könnte davon auszugehen sein, dass IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse für Eigenkapitalgeber informativer wären.

Die eher gläubigerorientierte Ausrichtung deutscher Konzernabschlüsse und der vorrangig kapitalmarktorientierte Fokus konsolidierter IAS- und US-GAAP-Abschlüsse konkretisiert sich in der Ausgestaltung und Stellung des Realisations- und Vorsichtsprinzips. Während in Deutschland die vorsichtige Gewinnermittlung vorherrscht und das Realisationsprinzip stark beeinflusst, dominiert die periodengerechte Erfolgsermittlung in IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen. Daraus resultierend bilden im HGB die Anschaffungs- oder Herstellungskosten die Bewertungsobergrenze von Vermögensgegenständen, was bei steigenden Marktwerten zur Legung stiller Reserven führt. Zwar ist diese Wertobergrenze weitgehend verlässlich ermittelbar, aus dem Blickwinkel der Informationsrelevanz scheint eine bewusste Unterbewertung der Aktiva allerdings zweifelhaft. Möglicherweise wäre zu erwarten, dass Eigenkapitalgeber zur Ableitung des künftigen Nutzenpotenzials des Unternehmens an einer Art Ertragswertbilanzierung i.S.d. ökonomischen Gewinn-Konzepts[1] interessiert sind. Hierbei würden Vermögenswerte und Schulden innerhalb einer Gesamtbewertung mit dem auf den Betrachtungszeitpunkt abgezinsten Barwert ihrer zukünftigen Liquiditätszu- und -abflüsse bewertet. Da das ökonomische Gewinn-Konzept als Gesamtbewertungskonzept angelegt

[1] Zum ökonomischen Gewinn-Konzept vgl. bereits *Fisher* (1906), S. 249 – 252. Aktueller vgl. *Schneider* (1997a), S. 264 – 273; *Coenenberg* (2003), S. 1182 – 1186. Kritisch zum Informationswert des ökonomischen Gewinns vgl. z.B. *Drukarczyk* (1973), S. 186 – 187.

ist, bedürfte es einer Einzelbewertung der Vermögenswerte und Schulden entsprechend dieses Konzeptes. Auf funktionierenden Märkten könnten dafür Marktpreise als eine heuristische Annäherung verwandt werden[1]. Eine Bewertung einzelner Vermögenswerte und Schulden zu Marktpreisen käme so einer Ertragswertbilanzierung näher, da in die Marktpreise die kumulierten Erwartungen der Marktteilnehmer eingehen. Dieser Weg wird zunehmend vom IASB und FASB beschritten[2], denn in zahlreichen Fällen ist im Vergleich zum HGB eine frühzeitigere Gewinnrealisation[3] und die Bewertung von Vermögenswerten zum Fair Value oberhalb der Anschaffungs- oder Herstellungskosten möglich bzw. verpflichtend. Diese Vorgehensweise könnte möglicherweise für einen höheren Informationsgehalt dieser Rechnungslegungssysteme sprechen[4].

Auch die Überbetonung des Vorsichtsprinzips im HGB-Konzernabschluss bei unsicheren Sachverhalten, wie z.B. der Bewertung von Rückstellungen, und die damit einhergehende Bildung stiller Reserven sowie deren in nachfolgenden Geschäftsjahren gegebenenfalls stille Auflösung stehen möglicherweise im Konflikt mit einer den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage[5]. Die IAS und US-GAAP sehen demgegenüber eine realistischere Erfassung der Risiken sowie ein Verbot zur bewussten Unterbewertung der Aktiva bzw. Überbewertung der Passiva vor. Sofern zu unterstellen ist, dass Eigenkapitalgeber eher eine realistische Darstellung der wirtschaftlichen Lage und weniger die Legung stiller Reserven präferieren, wären IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse als vorziehenswürdig zu beurteilen[6].

---

1 Vgl. auch *Pellens/Fülbier* (2000b), S. 584. Vgl. aber auch die Interpretation der Anschaffungskosten von *Ordelheide* (1988), S. 280 – 281, der hierin den Gegenwartswert zukünftiger Einzahlungen bei einem Kapitalwert der Investition von Null sieht.

2 Vgl. z.B. *Atteslander/Hallauer* (2000), S. 1358; *Ballwieser* (2002c), S. 298.

3 Vgl. zu diversen Beispielen *Ballwieser* (2001a), S. 649. Vgl. aber auch eine spätere Gewinnrealisation bei Rückgabe-, Rückgriffsrechten oder Ratenzahlungen *Kuhlewind* (1997), S. 139 – 145, oder bei Sale and Lease Back-Geschäften *Böcking* (1998), S. 33 – 34.

4 Vgl. ebenso *Pellens/Fülbier* (2000b), S. 584; *Kahle* (2002b), S. 99. Relativierend für Finanzinstrumente vgl. *Sprissler* (2001), S. 91. Eher ablehnend vgl. *Ballwieser* (2002c), S. 299.

5 Vgl. ebenso *Kübler* (1995), S. 373; *Glaum/Mandler* (1997), S. 28.

6 Dies entspricht der Meinung deutscher Führungskräfte, die den True and Fair View in den Vordergrund stellen. Vgl. *Förschle/Glaum/Mandler* (1998), S. 2283. A.A. *Moxter* (1995b), S. 35, der in der reduzierten Legung stiller Reserven eine geringe Informationsverbesserung sieht.

In Deutschland wird die Möglichkeit zur Legung und Auflösung stiller Reserven durch eine Vielzahl explizit gesetzlich zugelassener Bilanzierungswahlrechte[1] in Verbindung mit einem im Vergleich zu den IAS und US-GAAP bisher weniger restriktiv ausgestalteten Stetigkeitsprinzip unterstützt. So gilt zwar prinzipiell in allen drei Rechnungslegungssystemen im Bereich der Bewertung, des Ausweises und der Konsolidierungsmethoden – nach IAS und US-GAAP zusätzlich noch im Bereich des Bilanzansatzes – das Stetigkeitsprinzip. Die Vorgehensweise bei Durchbrechung der Stetigkeit ist hingegen nach bisheriger Rechtslage abweichend. Während nach HGB lediglich ergänzende Anhangangaben zu tätigen sind, erfolgt nach IAS und US-GAAP zusätzlich eine retrospektive oder prospektive Anpassung der Rechenwerke des Konzernabschlusses. Die nach IAS und US-GAAP geringere Anzahl von Wahlrechten[2] in Kombination mit den umfassenderen Angaben bei Durchbrechung der Stetigkeit könnten Anlass zu der Vermutung geben, dass für die Abschlussadressaten allgemein eine bessere unternehmens- und periodenübergreifende Vergleichbarkeit gewährleistet wäre. Hinsichtlich des zu beurteilenden Informationsgehalts könnte dies für die IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse sprechen[3]. Die Herausgabe von DRS 13 dürfte diese Beurteilung allerdings relativieren, da der Stetigkeitsgrundsatz zukünftig auch in Deutschland erheblich aufgewertet wird.

Einschränkend hinsichtlich des Informationsgehalts von HGB-Konzernabschlüssen im Vergleich zum IAS- und US-GAAP-Pendant können sich ferner die – noch bestehenden[4] – steuerlichen Einflüsse auswirken[5]. Wie gezeigt wurde, können bisher aus dem Steuerrecht resultierende Wertansätze in den HGB-Konzern-

---

1 Die Abschaffung vieler Wahlrechte befürwortend vgl. z.B. *Busse von Colbe* (1994), S. 51; *Deleker* (1998), S. 2051; *Streim* (1998), S. 330 – 333. Vgl. jüngst ebenso *IDW* (2001), S. 224.

2 Vgl. *Ballwieser* (1996), S. 22. Zu verbleibenden bilanzpolitischen Möglichkeiten gem. IAS vgl. *Pellens/Sürken* (1998), S. 201 – 221; *Coenenberg* (2000), S. 123 – 180; *Küting/Dawo* (2002), S. 1159 – 1163 und 1205 – 1213. Zur Bilanzpolitik US-amerikanischer Manager vgl. *Levitt* (1998b), S. 2545 – 2546; *Schildbach* (1998b), S. 56 – 67; *Vorwold* (1999), S. 2321 – 2325; *Küting/Weber/Pilhofer* (2002), S. 323 – 329; *Lüdenbach/Hoffmann* (2002), S. 1169 – 1175.

3 Vgl. auch *Ballwieser* (1997a), S. 30; *Ordelheide* (1998b), S. 25; *Göbel* (1999), S. 295.

4 Zur Abschaffung durch das TransPuG ab 2003 vgl. http://www.bmj.bund.de/images/11464.pdf (Stand: 23.07.2002); *Schurbohm/Streckenbach* (2002), S. 851.

5 Vgl. ebenso *Glaum/Mandler* (1997), S. 28; *Förschle/Glaum/Mandler* (1998), S. 2282.

abschluss gelangen und der Zielsetzung des True and Fair View entgegenstehen, während konsolidierte IAS-Abschlüsse vollständig und US-GAAP-Konzernabschlüsse weitestgehend frei von steuerlichen Einflüssen sind.

Neben inhaltlichen Abweichungen zwischen HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen bestanden zudem lange Zeit Unterschiede im Umfang dieser Abschlüsse. Während nach HGB bis 1998 lediglich Bilanz, GuV und Anhang den Konzernabschluss bildeten und erst ab 1999 für börsennotierte Mutterunternehmen zusätzlich eine Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung als integraler Anhangbestandteil verpflichtend vorgeschrieben sind, gehören diese beiden Rechnungen neben Bilanz, GuV und Notes seit langem zu den Pflichtbestandteilen von IAS- und US-GAAP-Abschlüssen[1]. Daneben umfassen die letztgenannten auch eine Eigenkapitalveränderungsrechnung[2], während diese für deutsche Konzernabschlüsse erst für nach dem 30.06.2001 beginnende Geschäftsjahre verpflichtend ist[3]. Unter Vernachlässigung der jeweiligen Inhalte könnte dies darauf hinweisen, dass Konzernabschlüsse nach IAS und US-GAAP im Vergleich zum HGB über lange Zeit als umfangreicher zu bezeichnen sind. Dies könnte als zusätzlicher Hinweis gewertet werden, dass konsolidierte IAS- und US-GAAP-Abschlüsse im Vergleich zu Konzernabschlüssen nach HGB bis zum Jahr 2001 einen größeren Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen[4], denn aus informationstheoretischer Sicht sind unter Vernachlässigung jedweder Kosten entsprechend dem Feinheits-Theorem von *Blackwell*[5] feinere Informationen immer mit einem höheren Informationsnutzen für die Eigenkapitalgeber verbunden[6].

---

1 Erste Verlautbarungen zur Erstellung einer Kapitalflussrechnung bestanden in den USA bereits in den 60er und 70er Jahren mit APB Opinion No. 3 und No. 19; das IASB hat 1977 erstmals ein Statement zur Kapitalflussrechnung herausgegeben. Umfangreiche Segmentberichterstattungspflichten nach US-GAAP bestehen seit 1976, nach IAS seit 1981. Vgl. insgesamt *Pellens* (2001), S. 323 – 324, 332, 501 und 507. Zur Historie der Kapitalflussrechnung vgl. auch *Pfuhl* (1995), S. 223 – 225 und 228 – 230.

2 Die Eigenkapitalveränderungsrechnung wurde nach IAS aber erst mit der Neufassung von IAS 1 und somit für Geschäftsjahre, die nach dem 1. Juli 1998 beginnen, verpflichtend.

3 Zur künftigen Aufwertung durch das TransPuG vgl. http://www.bmj.bund.de/images/11464.pdf (Stand: 23.07.2002). Vgl. auch *Schurbohm/Streckenbach* (2002), S. 847 – 848.

4 Vgl. auch *Ballwieser* (1997a), S. 36. Eher kritisch vgl. *Auer* (1999c), S. 983 – 984.

5 Vgl. *Blackwell* (1953), S. 265 – 272. Vgl. auch *Amershi* (1988), S. 25 – 32.

6 Vgl. *Mohr* (1983), S. 41; *Ballwieser* (1985b), S. 50 – 51; *Watrin* (2001), S. 933.

Zu berücksichtigen ist aber, dass in Deutschland zahlreiche börsennotierte Unternehmen aus Wettbewerbsgründen freiwillig Kapitalflussrechnungen und Segmentberichterstattungen – wenn auch materiell sehr unterschiedlich – bereits vor 1998 veröffentlichten[1]. In einem vollständigen Vergleich der Rechnungslegungssysteme wäre diese Tatsache mit in das Urteil einzubeziehen[2].

Vergleicht man den Umfang der Rechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP, ist zu berücksichtigen, dass nicht nur die Rechenwerke der Konzernabschlüsse betrachtet werden. Auch die vielfältigen Angaben im Anhang bzw. den Notes müssen in die Analyse einfließen. Wie steht es in diesem Zusammenhang aber mit den darüber hinausgehenden Publizitätspflichten, wie z.B. dem Lagebericht nach HGB oder die bei der SEC einzureichende MD&A? Eine alleinige Betrachtung der Konzernabschlüsse würde hier zu kurz greifen. Auch wenn in dieser Arbeit der – möglicherweise abweichende – Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP im Vordergrund der Betrachtung steht, dürfen die übrigen Publizitätspflichten nicht völlig vernachlässigt werden, da Konzernabschlüsse nur einen Baustein im entsprechenden Publizitätssystem darstellen[3]. Die Untersuchung begrenzt sich aber auf die jährlichen Publizitätspflichten. So haben die Unternehmen z.B. auch Zwischenberichterstattungs- oder Ad hoc-Publizitätspflichten zu erfüllen, die in den jeweiligen Systemen unterschiedlich umfangreich und detailliert geregelt sind[4]. Diese werden aber aus der nachfolgenden vergleichenden Analyse ausgeklammert, weil aus dem Blickwinkel deutscher Unternehmen, die wahlweise nach HGB, IAS oder US-GAAP konsolidierte Abschlüsse erstellen, zu argumentieren ist und diese Unternehmen weiterhin dem deutschen Recht mit entsprechenden Zwischenberichterstattungs- und Ad hoc-Publizitätspflichten unterliegen.

---

1 Vgl. zu den empirischen Erhebungen z.B. *Haller/Jakoby* (1994), S. 646 – 649; *Krawitz* (1997), S. 566 – 569; *Stahn* (1997), S. 1993 – 1995; *Thiele/Tschesche* (1997), S. 2501 – 2502; *Husmann* (1998), S. 816 – 817; *Jakoby/Maier/Schmechel* (1999), S. 229 – 237.

2 Vgl. *Ballwieser* (1997c), S. 378.

3 Vgl. auch *Brotte* (1997), S. 5 – 6; *Roberts/Weetman/Gordon* (1998), S. 73. Zur Abgrenzung von Rechnungslegung und Publizität vgl. auch *Pellens/Fülbier/Gassen* (1999), S. 544 – 545.

4 Zur Gegenüberstellung der Zwischenberichterstattung vgl. z.B. *Förschle/Helmschrott* (1997), S. 553 – 560; *Alvarez/Wotschofsky* (2000b), S. 11 – 64; *Pellens/Gassen* (2002b), Sp. 2187 – 2198. Zur Ad-hoc-Publizität nach deutschem und US-amerikanischen Recht vgl. *Fülbier* (1998), S. 33 – 78 und 88 – 99.

Die bisher vorgenommene, komparative Analyse der Grundkonzeptionen von konsolidierten Abschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP stützt die Hypothese, dass IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse im Vergleich zu HGB-Konzernabschlüssen für Eigenkapitalgeber einen höheren Informationsgehalt bieten. Eine abschließende Beurteilung allein aufgrund der aus den Grundkonzeptionen abgeleiteten Plausibilitätsüberlegungen ist allerdings nicht möglich. Dazu bedürfte es zum einen eines normativen Beurteilungskriteriums, an dem die Zielerreichung der Konzernabschlüsse hinsichtlich des Informationsgehalts von Eigenkapitalgebern gemessen werden könnte. Zum anderen wäre im Anschluss daran ein umfassender Vergleich der konkreten Einzelvorschriften nach HGB, IAS und US-GAAP vorzunehmen. Diese Vorgehensweise scheitert aber schon an der ersten Stufe, dem erforderlichen normativen Beurteilungskriterium, da keine allgemein gültige Bilanzierungstheorie existiert, mit deren Hilfe die konkreten Rechnungslegungssysteme zu beurteilen wären[1]. Aus dem Blickwinkel unterschiedlicher Bilanztheorien würden möglicherweise auch abweichende Beurteilungen erfolgen. Aufgrund dieses existierenden Problems einer normativen Beurteilung von Rechnungslegungsvorschriften[2] und fehlender eindeutiger Messbarkeiten des Informationsgehalts[3] bedarf es eines Ersatzmaßstabes zur Beurteilung der Rechnungslegungssysteme.

Eine vielversprechende Möglichkeit besteht darin, sich an den empirisch abgeleiteten Einschätzungen der Eigenkapitalgeber zu orientieren. Dieser Weg soll in dieser Arbeit beschritten werden. So wird im nachfolgenden Kapitel III untersucht, welche Ergebnisse bisher von der empirischen Rechnungslegungsforschung erbracht wurden, um vor diesem Hintergrund eine tiefergehende Analyse der HGB-, IAS- und US-GAAP-Rechnungslegungsnormen vorzunehmen.

---

1 Überblicksmäßig zu diversen bilanztheoretischen Konzeptionen vgl. *Haller* (1994a), S. 106 – 195; *Coenenberg* (2003), S. 1119 – 1186. Umfassend vgl. auch *Moxter* (1984).

2 Vgl. auch *Marshall* (1972), S. 294 – 307; *Demski* (1973), S. 718 – 723; *Ballwieser* (1982), S. 781 – 782; *Mueller* (1999), S. 144; *Ballwieser* (2001a), S. 643.

3 Vgl. ebenso *Göbel* (1999), S. 295.

Kapitel III:

Informationsgehalt der Rechnungslegung für Eigenkapitalgeber – Ergebnisse der empirischen Rechnungslegungsforschung

1 Begriffsabgrenzungen

1.1 Informationen und Informationsgehalt

Bevor die Ergebnisse der empirischen Forschung zum Informationsgehalt der Rechnungslegung aus Eigenkapitalgebersicht im Rahmen dieser Arbeit analysiert werden, bedarf es einiger grundlegender Begriffsabgrenzungen. So gilt es zunächst, die bereits mehrfach aufgegriffene Begrifflichkeit des Informationsgehalts zu konkretisieren. Darüber hinaus erscheint es geboten, die Stellung der Eigenkapitalgeber in einem börsennotierten Unternehmen näher zu beleuchten und möglicherweise differierende Eigenkapitalgebergruppen zu identifizieren.

Allgemein wird in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur auf *Wittmann* zurückgehend ein entscheidungstheoretischer Informationsbegriff verwandt, wonach Informationen als „zweckorientiertes Wissen" definiert werden[1]. Die Zweckorientierung bezieht sich dabei auf die spezifische Verwendung i.S.d. Entscheidungsunterstützung zur Vorbereitung zielgerichteten ökonomischen Handelns des Entscheidungsträgers. Sofern eine dem betrachteten Wirtschaftssubjekt zugehende Sammlung von Zeichen und Signalen in der Lage ist, seine Entscheidung zu tangieren, indem günstigstenfalls eine Entscheidungsveränderung vollzogen wird, kann von einer Information gesprochen werden. Andernfalls bilden die Zeichen und Signale lediglich eine Nachricht, die das Verhalten des Empfängers nicht beeinflussen kann[2]. Die Klassifizierung als Information hängt somit von der konkre-

---

1 *Wittmann* (1959), S. 14. Vgl. auch *Mag* (1981), S. 478; *Pellens* (1989), S. 33; *Berthel* (1992), Sp. 872. Kritisch hierzu *Bode* (1997), S. 455 – 458; *Schneider* (1997b), S. 80 – 82. Zu einem umfassenden Überblick diverser Informationsdefinitionen vgl. *Wersig* (1974), S. 28 – 34.

2 Vgl. *Schildbach* (1986), S. 6 – 7. Vgl. ebenso innerhalb einer semiotischen Analyse des Informationsbegriffs *Hopf* (1983), S. 16 – 17; *Mag* (1990), S. 5 – 6; *Wessling* (1991), S. 16.

ten Entscheidungssituation ab[1]. Nur entscheidungsrelevante Nachrichten sind als Informationen zu qualifizieren. Sie sind situationsabhängig und nicht objektivierbar[2]. Zudem sollten sie hinsichtlich der Problemrelevanz, der Wahrscheinlichkeit, des Bestätigungsgrades, der Überprüfbarkeit, der Genauigkeit und der Aktualität den subjektiven Bedürfnissen des Entscheiders entsprechen[3].

Aufgrund der Vielzahl möglicher ökonomischer Entscheidungssituationen erscheint es sinnvoll, den Informationsbegriff inhaltlich weit zu fassen. Gemeinhin sollten Informationen in Entscheidungssituationen unter Unsicherheit dazu beitragen, die Zielstruktur des Entscheidungsträgers zu konkretisieren, neue Handlungsalternativen zu generieren, die Ergebnisse der Handlungsalternativen genauer abzuschätzen und/oder Wahrscheinlichkeiten über die möglichen zukünftigen Umweltzustände zu finden bzw. zu verändern[4]. Sofern aber dabei von einer Entscheidungssituation i.S.d. Entscheidungstheorie ausgegangen wird, hätte eine Einschränkung zu erfolgen, denn in der Entscheidungstheorie wird ein restriktiverer Unsicherheitsbegriff verwandt. Die Zahl möglicher Umweltzustände und Handlungsalternativen sowie der Zielbeitrag einer einzelnen Handlungsalternative in einem Umweltzustand werden als sicher bekannt unterstellt, da andernfalls ein unvollständiges, schlecht strukturiertes Entscheidungsproblem vorliegt[5]. Die Unsicherheit bezieht sich lediglich auf den Eintritt möglicher Umweltzustände. Allerdings wird sprachlich und inhaltlich zwischen Risiko- und Ungewissheitssituationen unterschieden[6]. Während der Entscheider in einer Risikosituation in der

---

1 Auf die Entscheidungsrelevanz abstellend vgl. auch *Marschak* (1954), S. 187 – 220; *Hirshleifer* (1973), S. 33; *Ballwieser* (1982), S. 780.

2 Vgl. *Eaton/Bawden* (1991), S. 162; *Wessling* (1991), S. 19.

3 Vgl. *Berthel* (1992), Sp. 874.

4 Vgl. *Ballwieser* (1997a), S. 36; *Laux* (1998), S. 333; *Möller/Hüfner* (2002a), Sp. 355; *Möller/Hüfner* (2002b), S. 414. Grundlegend zu den Strukturelementen eines Entscheidungsproblems vgl. *Schildbach* (1999b), S. 71 – 84; für Entscheidungen unter Unsicherheit vgl. *Hirshleifer/Riley* (1992), S. 7 – 39.

5 Vgl. *Adam* (1996), S. 224 – 225. Vgl. ebenso im Rahmen der Informationswertanalyse von Jahresabschlussdaten *Gebhardt* (1980), S. 29 – 39.

6 Vgl. ebenso diese auf *Knight* (1921), S. 20 bzw. 226, zurückgehende Unterteilung bei *Bamberg/Coenenberg* (2000), S. 19. Alternativ wird zwischen Risiko und Unsicherheit i.e.S. differenziert, vgl. *Laux* (1998), S. 22 – 23. Andere Autoren verwenden die Begriffe Unsicherheit und Risiko synonym, da sie den Fall der Ungewissheit als realitätsfern und/oder theoretisch zweifelhaft beurteilen, wie *Hirshleifer/Riley* (1992), S. 9 – 10; *Eisenführ/Weber* (2003), S. 20.

Lage ist, den möglichen Umweltzuständen – subjektive oder objektive (statistische) – Eintrittswahrscheinlichkeiten zuzuordnen[1], gelingt ihm dies in einer Ungewissheitssituation nicht. Für den Informationsbegriff bedeutet dies, dass zusätzliche Informationen in einer Risikosituation die Wahrscheinlichkeitsverteilung künftiger Umweltzustände verändern, derweil in einer Ungewissheitssituation durch zusätzliche Informationen die Abgabe von Wahrscheinlichkeiten erst ermöglicht und die Ungewissheits- in eine Risikosituation überführt wird[2]. Da aber davon auszugehen ist, dass in der Praxis häufig unvollständige Entscheidungsprobleme vorliegen, in denen die individuelle Zielstruktur des Entscheidungsträgers, die Zahl der möglichen Umweltzustände und Handlungsalternativen und/oder der Zielbeitrag einer Handlungsalternative in einem Umweltzustand als nicht vollständig bekannt vorauszusetzen sind, wird im Rahmen dieser Arbeit die allgemeinere Informationsdefinition verwandt[3].

Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und/oder US-GAAP ist ein Informationsgehalt zuzusprechen, sofern sie in der Lage sind, zur Entscheidungsunterstützung der Eigenkapitalgeber beizutragen[4]. Entscheidungsrelevante Informationen liegen aus Sicht der Eigenkapitalgeber vor, wenn die betrachteten Konzernabschlussdaten vor dem Hintergrund der individuellen Konsum- und Risikopräferenzen dazu beitragen, zusätzliche Kapitalanlagemöglichkeiten zu generieren bzw. bestehende zu hinterfragen, die zukünftigen Rückflüsse in Form von Dividenden- oder Desinvestitionseinzahlungen aus den Kapitalbeteiligungen abzuschätzen und/oder die subjektiven Wahrscheinlichkeiten der Eigenkapitalgeber über die möglichen zukünftigen Unternehmensentwicklungen zu beeinflussen[5]. Die Informationen sollten die Einschätzungen der Eigenkapitalgeber über die Höhe, die zeitliche Verteilung und den Unsicherheitsgrad des künftigen Einkommensstroms tangieren[6].

---

1 Vgl. zu dieser Differenzierung der Wahrscheinlichkeiten z.B. *Adam* (1996), S. 225. Kritisch zu dieser Vorgehensweise *Eisenführ/Weber* (2003), S. 154 – 156.

2 Vgl. bereits *Hirshleifer* (1973), S. 31. Zur Differenzierung des Informationsbegriffs in einer Risiko- und Ungewissheitssituation vgl. auch *Fülbier* (1998), S. 109 – 110.

3 Vgl. auch *Gebhardt* (1980), S. 43.

4 Zur Auswertung von Rechnungslegungsdaten innerhalb der Planungsphase des Entscheidungsprozesses vgl. auch *Pellens* (1989), S. 56 – 58.

5 Ähnlich *Ballwieser* (1996), S. 18; *Scheer* (1999), S. 21 – 22; *Pellens/Fülbier* (2000b), S. 582.

6 Vgl. *Lange* (1989), S. 76; *Geiger* (2002), S. 16 – 17; *Kahle* (2002b), S. 96.

Somit ist in diesem Kapitel aufgrund bestehender Ergebnisse der empirischen Rechnungslegungsforschung zu klären, ob

1. Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP überhaupt einen Informationsgehalt aufweisen[1] und ob
2. der Informationsgehalt von IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen im Vergleich zum HGB-Pendant größer ist.

1.2 Charakterisierung und Differenzierung der Eigenkapitalgeber

Die Stellung der Eigenkapitalgeber in einem börsennotierten Mutterunternehmen[2] – insbesondere das Verhältnis der Eigenkapitalgeber zur Unternehmensleitung – ist unter Berücksichtigung der Unvollkommenheiten und Unvollständigkeiten des Kapitalmarkts[3] als klassische Principal-Agent-Beziehung zu charakterisieren[4]. Die Geschäftsführung (Agent) obliegt in einer AG dem – durch den Aufsichtsrat kontrollierten – Vorstand, während die Einflussnahmemöglichkeiten der Eigenkapitalgeber als Eigentümer (Principal) im Wesentlichen auf ihr Stimmrecht in der Hauptversammlung bzw. die Wahl der Aufsichtsratsmitglieder beschränkt sind[5]. Es liegt also eine weitgehende personelle Trennung von Eigentum und Verfü-

---

[1] Insbesondere diese Frage wird von einem Teil der Forschung – unabhängig vom Rechnungslegungssystem – aufgrund der Vergangenheitsorientierung der Rechnungslegungsdaten verneint. Vgl. z.B. *Schneider* (1997a), S. 201; *Streim* (2000), S. 125 – 127. Dem nicht zustimmend vgl. *Busse von Colbe* (1993), S. 28 – 29; *Pellens/Fülbier* (2000b), S. 582 – 583. Die Informationsgehaltsgrenzen von Jahresabschlüssen zusammenfassend vgl. *Auer* (1999a), S. 178 – 180.

[2] Da in dieser Arbeit der Informationsgehalt von Konzernabschlüssen analysiert wird, ist auf die Eigenkapitalgeber des Mutterunternehmens abzustellen. Die Problematik von im Konzernverbund vorhandenen Minderheitsaktionären und deren möglicherweise besonderen Informationswünschen wird hingegen nicht weiter vertieft.

[3] Von unvollkommenen und unvollständigen Märkten ist auszugehen, wenn die Grundannahmen des neoklassischen Idealzustands verletzt werden. Vgl. *Arrow/Debreu* (1954), S. 265 – 290.

[4] Vgl. allgemein zur Agency-Theorie *Ross* (1973), S. 134 – 139; *Jensen/Meckling* (1976), S. 305 – 360; *Holmström* (1979), S. 74 – 91; *Arrow* (1985), S. 37 – 51; *Pratt/Zeckhauser* (1985), S. 1 – 35; *Hartmann-Wendels* (1992), Sp. 72 – 79.

[5] Zu den Rechten der Anteilseigner in der AG vgl. *Pellens* (1994), S. 46 – 51; *Schmidt* (1997), S. 805 – 812; *Kübler* (1999), S. 180 – 182. Neben der AG kommt als Rechtsform für ein börsennotiertes Unternehmen in Deutschland auch die KGaA infrage. Aufgrund ihrer geringen praktischen Bedeutung, vgl. *Hansen* (2001b), S. R 32, werden die Besonderheiten der KGaA im Weiteren allerdings vernachlässigt.

gungs- bzw. Kontrollrechten an diesem Eigentum vor[1], wobei der Agent stellvertretend für den Principal nach dessen Zielsetzung handeln sollte. Zwischen Management und Eigenkapitalgebern ist aber von einer asymmetrischen Informationsverteilung[2] auszugehen, zumal das Management die wirtschaftliche Entwicklung des von ihm geleiteten Unternehmens grundsätzlich besser abschätzen kann.

Das Streben nach eigener Nutzenmaximierung und die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Management und Eigenkapitalgebern können jedoch dazu führen, dass das Management seine Entscheidungen an Zielen ausrichtet, die nicht zwangsläufig mit dem Ziel der Eigenkapitalgeber – der Unternehmenswertsteigerung – kompatibel sein müssen[3]. Von Prestigestreben geleitete Unternehmensakquisitionen, Überinvestitionen aufgrund von Überliquidität, exquisite Büroausstattungen oder luxuriöse Geschäftswagen (Consumption on the Job) sind als eingängige Beispiele zu nennen. Dieses Managementverhalten ist von den Eigenkapitalgebern aber aufgrund der damit verbundenen Kosten schwer und nicht präzise zu kontrollieren. Zudem lassen die beobachtbaren Managementleistungen keine eindeutigen Wertungen der Managementhandlungen zu, da die Leistungen auch von nicht beeinflussbaren Umweltfaktoren abhängen[4]. Bedingt durch die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Principal und Agent kann es so zu „Moral Hazard"-Problemen kommen[5], da die Verteilung der Entscheidungsbefugnisse nicht mit der Risikoverteilung hinsichtlich der Folgen aus den getroffenen Entscheidungen übereinstimmt.

Zur Reduzierung der asymmetrischen Informationsverteilung bzw. zur Ausweitung der Kontrolle des Managements und somit zur Verminderung des Principal-

---

1 Vgl. *Schmidt/Terberger* (1997), S. 438. Genauer charakterisiert die AG ein mehrstufiges Principal-Agent-Verhältnis, da die Eigenkapitalgeber Teile der Aufsichtsratsmitglieder wählen und der Aufsichtsrat dann die Vorstandsmitglieder bestellt. Vgl. ebenso *Pellens* (1994), S. 199.

2 Zur inhaltlichen Abgrenzung asymmetrischer Informationsverteilung vgl. z.B. *Schneider* (1997b), S. 72; *Scott* (1997), S. 3 – 4 und 78 – 81; *Fülbier* (1998), S. 111. Zu dem durch asymmetrische Informationsverteilung möglicherweise induzierten Prozess des „Adverse Selection" mit der Konsequenz des Marktversagens vgl. bereits *Akerlof* (1970), S. 488 – 500; dies auf den Kapitalmarkt beziehend vgl. *Healy/Palepu* (2001), S. 407 – 409.

3 Vgl. z.B. *Barnea/Haugen/Senbet* (1985), S. 26; *Streim* (1988), S. 14 – 15; *Drukarczyk* (1993), S. 81 – 83; *Elschen* (1998), S. 557.

4 Vgl. *Spremann* (1986), S. 341 – 342; *Elschen* (1991), S. 1004 – 1005.

5 Vgl. *Holmström* (1979), S. 74; *Fama/Jensen* (1983), S. 331.

Agent-Problems sind speziell börsennotierte Unternehmen verpflichtet, einen Einzel- bzw. Konzernabschluss zu publizieren[1]. Diese, unabhängig vom konkreten Rechnungslegungssystem, auch als Metafunktion der Rechnungslegung bezeichnete Zielsetzung[2] soll durch Vermittlung standardisierter Informationen u.a. dazu beitragen, die Agency-Kosten[3] der Eigenkapitalgeber zu vermindern und so einen Beitrag zur Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und zur effizienteren Kapitalallokation zu leisten[4]. Dafür ist es erforderlich, eine Vorstellung darüber zu erhalten, welche Informationsinhalte den Bedürfnissen der Eigenkapitalgeber entsprechen. Bereits innerhalb des Versuchs, den Begriff der Information zu definieren, wurde im vorangegangenen Gliederungspunkt deutlich, dass allein unter Berücksichtigung der Situation des individuellen Entscheiders konkretisiert werden kann, wann eine Information vorliegt. Somit kann die Beantwortung dieser Frage nur aus Sicht eines einzelnen Eigenkapitalgebers erfolgen. Im Extremfall muss davon ausgegangen werden, dass einzelne Individuen divergierende Informationsansprüche aufgrund unterschiedlicher Konsum- und Risikopräferenzen, Anlageziele, Anlagehorizonte und auch abweichenden Fachwissens verfolgen, deren empirische Erfassung und Befriedigung durch die Rechnungslegung infolge der Vielzahl aktueller und potenzieller Aktionäre in einem Unternehmen als nahezu unmöglich erscheint[5]. Ein denkbarer Kompromiss kann darin gesehen werden, die Eigenkapi-

---

1 Zur Rolle der Rechnungslegung zur Verminderung des Principal-Agent-Problems vgl. *Elschen* (1998), S. 558 – 559; *Franke/Hax* (1999), S. 443 – 445. Zu weiteren Vorschlägen vgl. *Drukarczyk* (1999), S. 224 – 231; *Kittner* (2001), S. 35 – 37. Vgl. aber auch *Kim/Verrecchia* (1994), S. 41 – 67, die modelltheoretisch aufzeigen, dass die Veröffentlichung von Gewinndaten zunächst die Informationsasymmetrien erhöht.

2 Vgl. *Sürken* (1999), S. 6; *Pellens* (2001), S. 10. Vgl. aber auch *Ballwieser* (1985a), S. 24 – 28, der aus informationstheoretischer Sicht zwischen einer Informations-, Anreiz-, Versicherungs- und Wohlfahrtsfunktion differenziert. Vgl. zudem *Schredelseker* (1985), S. 139 – 141, der unabhängig vom Grad der Informationseffizienz des Kapitalmarktes von einem zweifelhaften Nutzen öffentlicher Rechnungslegungsinformationen ausgeht.

3 Die Agency-Kosten lassen sich in Überwachungs- bzw. Kontrollkosten des Principal, Vertragskosten des Agent und den verbleibenden Wohlstandsverlust im Vergleich zum Idealzustand vollkommener Information unterteilen. Vgl. dazu *Jensen/Meckling* (1976), S. 308; *Fama/Jensen* (1983), S. 327. A.A. *Schneider* (1987), S. 483 – 487.

4 Ähnlich vgl. *Krönert* (2001), S. 8.

5 Vgl. *Ballwieser* (1982), S. 778 und 785; *Auer* (1999a), S. 174; *Küting* (2000b), S. 156.

talgeber in Gruppen einzuteilen. Eine Grobunterteilung bietet die Differenzierung zwischen privaten und institutionellen Eigenkapitalgebern[1].

Private Eigenkapitalgeber sind dadurch gekennzeichnet, dass sie als natürliche Personen Unternehmensanteile in ihrem Privatvermögen halten. Die von ihnen zu treffenden Anlageentscheidungen beziehen sich auf ihr eigenes Vermögen. Dadurch kommt prinzipiell jede natürliche Person mit eigenem Geldvermögen als potenzieller Eigenkapitalgeber in Betracht[2]. Aufgrund des begrenzten Vermögens vieler Privatanleger ist das durchschnittliche Anlagevolumen aber eher gering[3]. Vom Management wurde diesen Eigenkapitalgebern deshalb lange Zeit eine eher nachrangige Bedeutung beigemessen[4]. Ausnahmen gab es – wenn überhaupt – in Zeiten einer Kapitalerhöhung und Platzierung neuer Anteile über die Börse[5]. Mit wachsender Akzeptanz des Sharholder-Value-Konzepts in der Unternehmenspraxis, spätestens aber seit der stufenweisen Privatisierung der Deutsche Telekom AG ab 1996 und erfolgreicher Platzierung ihrer Aktien bei vielen Privatanlegern, dürfte sich diese Managementeinstellung teilweise gewandelt haben[6]. Zudem sind private Eigenkapitalgeber im Vergleich zu den institutionellen Anlegern als loya-

---

1 Auf eine weitere Unterteilung privater Anlegertypen wird hier verzichtet, da innerhalb der noch darzustellenden empirischen Untersuchungen keine diesbezüglichen differenzierten Ergebnisse vorliegen. Zu einer möglichen Einteilung vgl. aber *Hank* (1999), S. 162 – 166; *Stüfe* (1999), S. 92 – 110. Zu diversen Differenzierungen vgl. *Geiger* (2002), S. 14 – 15.

2 Vgl. ebenso *Stüfe* (1999), S. 8.

3 Vgl. *Kirchhoff* (2000), S. 40 und 42. Zur Abgrenzung von privaten Kleinanlegern vgl. auch *Oehler/Mesel* (1990), S. 560 – 561. Auf die Betrachtung der in einigen Unternehmen existierenden privaten Großanleger soll hier verzichtet werden, da diese Eigenkapitalgeber aufgrund ihres Kapitalanteils und dem damit oftmals verbundenen Aufsichtsratssitz normalerweise weniger auf publizierte Rechnungslegungsinformationen angewiesen sind. Zur Eigentümerstruktur in Deutschland vgl. *Köke* (2000), S. 8 – 21; im internationalen Überblick vgl. *La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer* (1999), S. 491 – 511.

4 Vgl. auch die Befragungsergebnisse der *Handelsblatt GmbH* (1991), Kapitel 2.2.4, wonach die Unternehmensvertreter private Eigenkapitalgeber im Vergleich zu den institutionellen Anlegern als weniger bedeutsam einstufen.

5 Vgl. auch *Günther/Otterbein* (1996), S. 395, die laut Befragung von Unternehmensvertretern verstärkte Investor Relations-Maßnahmen vor Kapitalerhöhungen feststellen können. Kritisch zu dieser Vorgehensweise vgl. *Verboom* (1992), S. 341.

6 Vgl. *Faltz* (1999), S. 57 – 58; ähnlich *Hinz/Schmeisser* (2001), S. 124. Zudem mag die wachsende Bedeutung auch in einem Zusammenhang mit den gestiegenen Emissionsvolumina inländischer Emittenten in Deutschland und dem damit einhergehenden verschärften Wettbewerb um das verfügbare Kapital stehen. Vgl. zahlenmäßig zu den Emmissionsvolumina *Deutsches Aktieninstitut* (2002), S. 03-1-a.

ler gegenüber dem Unternehmen einzustufen, da sie häufig eine langfristige Anlagestrategie verfolgen und bei Kursverlusten nicht sofort desinvestieren[1]. Im Zuge der Globalisierung der Weltwirtschaft spielen außerdem auch ausländische Privatanleger eine zunehmend bedeutungsvolle Rolle.

Unter den institutionellen Eigenkapitalgebern sind diejenigen zu subsumieren, die professionell für andere – seien es Privatanleger oder institutionelle Anleger – liquide Mittel verwalten und am Kapitalmarkt anlegen[2]. Hierzu sind u.a. Banken, Versicherungen, Investment- und Pensionsfonds zu zählen[3]. Im Unterschied zu den Privatanlegern betreuen sie durchschnittlich größere Anlagevolumina, bewegen sich allerdings auch in einem stärker reglementierten Umfeld. Einerseits bestehen zahlreiche gesetzliche Regelungen zum Schutz der Privatanleger, die von den institutionellen Anlegern zu beachten sind[4]. Andererseits sind regelmäßig hausinterne Anlagerichtlinien bei (Des)Investitionsentscheidungen zu befolgen. Die Anlageentscheidungen werden häufig im Team nach eingehender Unternehmensanalyse auf der Basis von intersubjektiv nachvollziehbaren Entscheidungskalkülen, wie z.B. dem Gewinn je Aktie und dem Kurs-Gewinn-Verhältnis, getroffen[5]. Aufgrund der Professionalität institutioneller Eigenkapitalgeber ist zu vermuten, dass diese Gruppe im Vergleich zu den Privatanlegern im Durchschnitt über umfangreichere Rechnungslegungskenntnisse verfügt[6].

Die Relevanz institutioneller Investoren aus Unternehmenssicht bestätigt eine Befragung von Vertretern großer börsennotierter deutscher Unternehmen. 85% äußern, dass Investorengespräche mit institutionellen Anlegern häufig durchge-

---

1 Vgl. *Oehler/Mesel* (1990), S. 563 – 564; *Günther/Otterbein* (1996), S. 400; *Husmann/Scheffels* (1999), S. 12; *Englert* (2000), S. 35; *Hinz/Schmeisser* (2001), S. 127.

2 Vgl. *Mackensen* (2000), S. 27 – 28.

3 Vgl. z.B. *Leven* (1998), S. 57; *Faltz* (1999), S. 59 – 62. Zu einer Gegenüberstellung hinsichtlich der Bedeutung in Deutschland und in den USA vgl. *Mackensen* (2000), S. 52 – 66 und 127 – 147. Nicht zu den institutionellen Anlegern werden die Anteile von anderen Industrie-, Handels- oder Dienstleistungsunternehmen gezählt.

4 Beispielhaft sind hier die Regelungen des Kapitalanlagegesellschaftengesetzes oder Versicherungsaufsichtsgesetzes zu nennen.

5 Vgl. *SRI International* (1987), S. 14 – 17; *AICPA* (1994), S. 8; *Nix* (2000), S. 38.

6 Kritisch zum geringen Fachwissen der Privatanleger vgl. *Leven* (1998), S. 56 – 57.

führt werden[1]. Auch Statistiken des Deutschen Aktieninstituts belegen die im Zeitablauf wachsende Bedeutung institutioneller Anleger in Deutschland. So beträgt der Anteil von Banken, Versicherungen, Investment- und Publikumfonds am Aktienbesitz 1999 ca. 40%, während die Privatanleger lediglich einen Anteil von ca. 16% halten[2]. Auch die Bedeutung ausländischer institutioneller Eigenkapitalgeber wächst[3]. Speziell Investment- und Pensionsfonds aus Ländern, in denen die private Altersvorsorge der Staatsbürger wegen unzureichender staatlicher Absicherung zunimmt, sind aufgrund der von ihnen verwalteten Kapitalvolumina bedeutsame aktuelle oder potenzielle Investoren[4].

Neben der direkten Ansprache von privaten und institutionellen Eigenkapitalgebern kommt aus Unternehmenssicht auch derjenigen Personengruppe innerhalb der Finanzkommunikation eine große Bedeutung zu, die beratend hinter den Eigenkapitalgebern steht. Dieser Personengruppe, die häufig als Multiplikator für Unternehmensinformationen oder als Informationsintermediäre bezeichnet wird[5], sind im Wesentlichen Wirtschaftsjournalisten, Finanzanalysten und Anlageberater zuzuordnen. Ihre Aufgabe besteht u.a. darin, Unternehmens- und speziell Geschäftsberichtsinformationen zu analysieren bzw. aufzubereiten, um darauf aufbauend fundierte und objektive Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlungen für die Eigenkapitalgeber abzugeben[6]. Insbesondere Finanzanalysten[7] gehören zu den wichtigsten Nutzern von Jahresabschlüssen und stellen selbst aufgrund ihrer Beratungstätigkeit eine bedeutende Informationsquelle für aktuelle sowie potenzielle

---

1 Vgl. *C&L* (1998), S. 47 – 48. Ebenfalls die Bedeutung der institutionellen Anleger für den Neuen Markt hervorhebend vgl. *Hinz/Schmeisser* (2001), S. 126 – 127.

2 Vgl. *Deutsches Aktieninstitut* (2002), S. 08.1-3-c. Ähnlich *Hansen* (2001a), S. R 212.

3 Vgl. *Baums/Fraune* (1995), S. 97; *Glaum/Mandler* (1997), S. 45; *Freidank* (2000), S. 21.

4 Vgl. *Günther/Otterbein* (1996), S. 400.

5 Vgl. z.B. *Kirchhoff* (2000), S. 42 – 43.

6 Für Anlageberater vgl. *Wagner* (1994), S. 261 – 262; *Günther/Otterbein* (1996), S. 403; für Finanzanalysten vgl. *Eberts* (1986), S. 110 – 111 und 255; *Radinger/Schweiger* (1994), S. 249.

7 Die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA) definiert in ihren Standesrichtlinien Abs. 1a Finanzanalysten folgendermaßen: „Dies sind Personen, die aufgrund allgemein verfügbarer Informationen und spezieller Vorkenntnisse eine Beurteilung und Bewertung von Wertpapieren von Unternehmen und deren Derivaten – auch von Volkswirtschaften, Kapitalmärkten und Branchen – in der Form von zumeist schriftlichen Analysen vornehmen." http://www.dvfa.de (Stand: 29.05.2001).

private und institutionelle Investoren dar[1]. Über die Beratertätigkeit und Abgabe von Anlageempfehlungen üben die Finanzanalysten einen erheblichen Einfluss auf die Bewertung der Unternehmensanteile am Kapitalmarkt aus[2]. Sie sind als Bindeglied zwischen Eigenkapitalgebern und Unternehmen zu sehen und tragen über die Informationsversorgung der Eigenkapitalgeber zur Effizienz des Kapitalmarktes bei[3].

Innerhalb der Gruppe der Finanzanalysten ist zwischen Sell-Side- und Buy-Side-Analysten zu differenzieren[4]. Zu Ersteren zählen diejenigen Mitarbeiter von z.B. Investmentbanken oder Brokerhäusern, die durch Auswertung verfügbarer Branchen-, Markt- und Unternehmensinformationen einen möglichst objektiven Researchbericht erstellen und diesen an Anlageberater, private und institutionelle Eigenkapitalgeber mit Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlung für die Unternehmensanteile vertreiben[5]. Der Buy-Side werden hingegen diejenigen zugeordnet, die als Angestellte institutioneller Investoren die Portfoliomanager mit verdichteten Unternehmensinformationen versorgen und beraten bzw. selbst als Portfoliomanager tätig sind. Sie sind eher der Gruppe institutioneller Investoren zuzuordnen[6]. Eine überschneidungsfreie Trennung zwischen Finanzanalysten und institutionellen Eigenkapitalgebern ist deshalb nicht möglich[7]. Zudem ist in der Praxis eine zunehmende Vermischung der Aufgaben festzustellen[8]. Aus diesem Grund werden die Finanzanalysten im Folgenden eher der Gruppe der institutionellen Anleger zugeordnet.

---

1 Vgl. für die USA *Chandra* (1975), S. 66; *AICPA* (1994), S. 9; ebenso für Deutschland vgl. *Bittner* (1996), S. 24 – 25. Auch aus Unternehmenssicht gehören Finanzanalysten zur wichtigsten Zielgruppe der Investor Relations-Maßnahmen. Vgl. *Maier* (1995), S. 46 – 48.

2 Vgl. *Belkaoui/Kahl/Peyrard* (1977), S. 20; *Sienel* (1995), S. 78 – 79; *Nix* (2000), S. 36.

3 Vgl. *Backer* (1970), S. 12 – 16; *Breton/Taffler* (1995), S. 82; *Barker* (1998a), S. 152; *Breton/Taffler* (2001), S. 91. Zur Bedeutung der Finanzanalysten für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes vgl. auch die bei *Brown* (1993), S. 296 – 313, dargestellten Ergebnisse.

4 Vgl. z.B. *SRI International* (1987), S. 1 und 13 – 14; *Paul* (1991), S. 933. A.A. *Liener* (1993), S. 332, der eine Vermischung der Funktionen beider Seiten feststellt.

5 Vgl. z.B. *Günther/Otterbein* (1996), S. 402; *Nix* (2000), S. 36.

6 Vgl. *Kirchhoff* (2000), S. 43; *von Düsterlho* (2000), S. 74.

7 Vgl. deshalb auch die allgemeinere Abgrenzung von *Dürr* (1995), S. 110, der die gesamten Institutionellen in Buy-Side und Sell-Side unterteilt.

8 Vgl. *Boys/Rutherford* (1984), S. 104; *Liener* (1993), 332 – 333.

2 Systematisierung der empirischen Untersuchungen

2.1 Systematisierung hinsichtlich des Forschungsinhalts

2.1.1 Vorbemerkungen

Zur empirischen Rechnungslegungsforschung sind sämtliche Untersuchungen zu zählen, die mittels Erfassung und Analyse der Rechnungslegungsrealität versuchen, weitergehende Erkenntnisse über das Forschungsobjekt „Rechnungslegung" zu gewinnen[1]. Diese Richtung, die speziell in den USA Ende der 60er Jahre als Antwort auf diverse normative Rechnungslegungstheorien verstärkt aufgekommen ist[2] und kurze Zeit später auch in Deutschland größere Beachtung gefunden hat[3], umfasst mittlerweile nach über 30 Jahren Forschungstätigkeit eine kaum zu überschauende Zahl von Arbeiten. Dies gilt besonders für den US-amerikanischen Forschungsbereich[4]. Aus diesem Grund erscheint deren Systematisierung unabdingbar. Gleichzeitig ist zu prüfen, welche Untersuchungen inhaltlich am besten geeignet sind, Hinweise für die Beantwortung der hier gestellten Frage nach dem – möglicherweise abweichenden – Informationsgehalt von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen zu liefern. Einen ersten Überblick der verschiedenen Forschungsrichtungen gewährt Abb. 1[5].

Ein Teil der empirischen Rechnungslegungsforschung, der in Abb. 1 als deskriptiv bzw. vergleichend bezeichnet wird, beschäftigt sich mit der Erfassung und Beschreibung der beobachtbaren Rechnungslegungspraxis, sei es auf nationaler Ebene oder länderübergreifend im internationalen Vergleich. Ein typisches Beispiel ist die jährlich vom AICPA in der Serie „Accounting Trends and Tech-

---

1 Vgl. z.B. *Möller* (1993), Sp. 511.

2 Vgl. *Kothari* (2001), S. 112; *Coenenberg* (2003), S. 1120.

3 Vgl. *Albach* (1971), S. 63 – 68; *Brandi* (1977), S. 125 – 170; *Berndsen* (1979), S. 272 – 297; *Coenenberg/Möller* (1979), S. 445 – 453; *Schmidt* (1979), S. 124 – 171.

4 Vgl. auch *Streim* (2000), S. 121.

5 Zu teilweise abweichenden Systematisierungen vgl. z.B. *Gebhardt* (1980), S. 23 – 26; *Möller* (1993), Sp. 512 – 523, in Anlehnung an die Monografie von *Foster* (1986); *Löbler* (1998), S. 213. Vgl. auch die Systematisierung bei *Beaver* (1996), S. 115 – 122, der überwiegend kapitalmarktorientierte Untersuchungen der letzten 25 Jahre systematisiert, den Fokus aber nicht allein auf empirische Untersuchungen legt.

niques" zusammengefasst dargestellte Rechnungslegungspraxis der 600 größten US-amerikanischen Unternehmen[1]. Für einen Vergleich der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP können diese Arbeiten aber lediglich Gemeinsamkeiten und Unterschiede in einzelnen Rechnungslegungsnormen aufzeigen. Sofern mikro- oder makroökonomische Wirkungen in die Untersuchungen einfließen sollen, um daraus möglicherweise Wertungen hinsichtlich des informativeren Systems abzuleiten, wird der rein deskriptive und vergleichende Bereich verlassen. Diese Arbeiten sind dann dem wirkungsorientierten Ast in Abb. 1 zuzurechnen und werden in den nachfolgenden Gliederungspunkten näher beleuchtet.

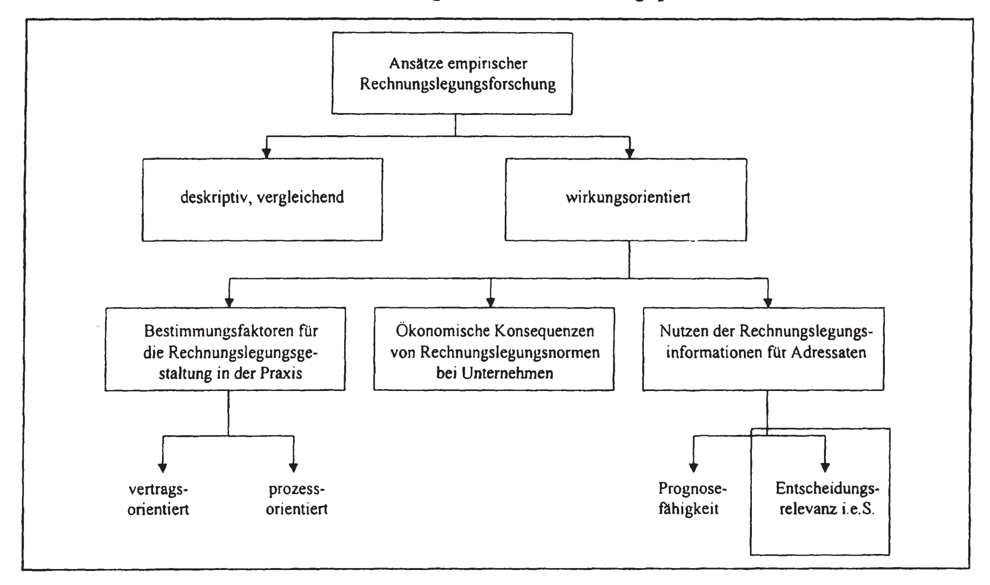


Abb. 1: Ansätze empirischer Rechnungslegungsforschung
Quelle: In Anlehung an *Coenenberg/Haller* (1993b), S. 562.

2.1.2 Erforschung der Bestimmungsfaktoren für die Rechnungslegungspraxis

Ein erster Teil der wirkungsorientierten empirischen Untersuchungen beschäftigt sich mit den Bestimmungsfaktoren für die Rechnungslegungsgestaltung. Dabei werden die Gründe für die Entstehung bestimmter Rechnungslegungsnormen und deren Anwendung in der Praxis analysiert. Es wird unterstellt, dass die durch die

---

[1] Vgl. aktuell *AICPA* (2001).

Rechnungslegung ausgelösten ökonomischen Konsequenzen die Wahl der Methoden determinieren. Dieser Forschungsbereich, der in den USA als Positive Accounting Theory[1] bezeichnet wird und speziell auf die Arbeiten von *Watts* und *Zimmerman* zurückgeht[2], versucht, die Einflussfaktoren des bilanzpolitischen Unternehmensverhaltens (vertragsorientierte Sichtweise) sowie die Faktoren der Einflussnahme beteiligter Institutionen auf den Standard-Setting-Prozess (prozessorientierte Sichtweise) empirisch zu ergründen[3]. Der Positive Accounting Theory liegen dabei zwei wesentliche Annahmen zugrunde[4]: So wird erstens unterstellt, die rechnungslegenden Manager wollten ihren eigenen Nutzen maximieren[5]. Zweitens werden die Unternehmen entsprechend der Contracting Theory i.V.m. der Agency Theory[6] als Bündel von Vertragsbeziehungen gesehen. Da in diesen Verträgen oftmals auf Rechnungslegungsdaten Bezug genommen wird, beeinflussen sie das bilanzpolitische Verhalten der Manager. In die prozessorientierte Sichtweise fließen zudem Annahmen und Ergebnisse der Theory of Public Choice und der Theory of Economic Regulation[7] ein.

Basierend auf diesen Annahmen werden in der Positive Accounting Theory drei wesentliche Hypothesen für das bilanzpolitische Verhalten der Manager sowie deren Einflussnahme als Unternehmensvertreter auf den Normensetzungsprozess

---

1 Vgl. aber auch *Watts/Zimmerman* (1986), S. 14; *Haller* (1994a), S. 165, die zwischen der Positive Accounting Theory i.e.S. und i.w.S. unterscheiden, wobei zum letztgenannten Bereich sämtliche Arbeiten der wirkungsorientierten empirischen Rechnungslegungsforschung gehören. Der hier betrachtete Zweig betrifft nur die Positive Accounting Theory i.e.S.

2 Vgl. *Watts/Zimmerman* (1978), S. 112 – 134; *Watts/Zimmerman* (1979), S. 273 – 305; *Watts/Zimmerman* (1990), S. 131 – 156. Kritisch zur Positive Accounting Theory vgl. *Christenson* (1983), S. 1 – 22; *Whittington* (1987), S. 327 – 336; *Hines* (1988), S. 657 – 662; *Wagenhofer* (1988), S. 87 – 94; *Sterling* (1990), S. 97 – 135.

3 Vgl. zu dieser Unterteilung ebenfalls *Haller* (1994b), S. 599 – 601.

4 Vgl. *Watts/Zimmerman* (1978), S. 113 – 114; *Holthausen/Leftwich* (1983), S. 77 – 89; *Belkaoui* (1993), S. 157 – 158.

5 Vgl. *Taylor* (1996), S. 9. Vgl. aber auch die empirischen Ergebnisse von *Subramanyam* (1996), S. 266 – 277, wonach nicht nur opportunistisches Verhalten der Manager deren Bilanzpolitik erklärt. Dieses näher beleuchtend vgl. auch *Bernard/Skinner* (1996), S. 315 – 320.

6 Vgl. hierzu *Ross* (1973), S. 134 – 139; *Jensen/Meckling* (1976), S. 305 – 360; *Fama* (1980), S. 288 – 307.

7 Vgl. hierzu *Stigler* (1971), S. 3 – 21; *Posner* (1974), S. 335 – 358. Überblicksmäßig vgl. *Fülbier* (1999), S. 468 – 473; bezogen auf die Rechnungslegung vgl. *Belkaoui* (1993), S. 84 – 92; *Feldhoff* (1994), S. 529 – 536.

abgeleitet, die Bonus Plan-, die Dept-Equity- und die Size-Hypothesis (Political Cost-Hypothesis)[1]. Die Bonus Plan-Hypothesis knüpft an den häufig zur Verringerung der Agency Costs zwischen Managern und Eigenkapitalgebern vertraglich vereinbarten ergebnisabhängigen Vergütungen an. Es wird unterstellt, dass diese Manager eher zu gewinnerhöhender Bilanzpolitik neigen bzw. versuchen, den Standard-Setting-Prozess in diese Richtung zu beeinflussen, um gleichzeitig die eigene Entlohnung zu steigern. Auch die Dept-Equity-Hypothesis unterstellt gewinnerhöhende Bilanzpolitik bzw. analoge Einflussnahme auf den Standard-Setter, sofern Kreditvereinbarungen[2] existieren, denn mit zunehmendem Verschuldungsgrad besteht die Gefahr unternehmensnachteiliger Restriktionen aus den Kreditverträgen. Die Size-Hypothesis knüpft an der Lobby-Tätigkeit der Unternehmensvertreter an. Danach soll mit steigender Unternehmensgröße die politische Einflussnahme auf den Standard-Setter mit dem Ziel einer gewinnmindernden Bilanzierung zunehmen, weil andernfalls auch die politischen Kosten des Unternehmens (z.B. Steuern) steigen.

Während die empirischen Ergebnisse hinsichtlich der Bonus Plan-Hypothesis uneinheitlich sind[3], kann für die Dept-Equity-Hypothesis eine gewinnerhöhende Bilanzpolitik in den USA überwiegend empirisch bestätigt werden[4]. Auch die Size-Hypothese braucht nicht verworfen zu werden[5]. Ob aber diese Einzelergeb-

---

1 Vgl. *Taylor* (1996), S. 12 – 20; *Scott* (1997), S. 222. Zur Bonus Plan- und Debt/Equity-Hypothese vgl. speziell *Watts/Zimmerman* (1986), S. 200 – 221; zur Size-Hypothese vgl. *Watts/Zimmerman* (1978), S. 118 – 121.

2 Vgl. zu den üblichen US-Kreditvereinbarungen z.B. *Leftwich* (1983), S. 23 – 42; *Duke/Hunt* (1990), S. 51 – 53; *Leuz* (1996), S. 233 – 238; *Alberth* (1997), S. 745 – 749.

3 Zu bestätigenden Ergebnissen vgl. *Zmijewski/Hagerman* (1981), S. 138 – 147; *Healy* (1985), S. 92 – 106; *El-Gazzar/Lilien/Pastena* (1986), S. 224 und 227 – 232; *Francis/Reiter* (1987), S. 44 – 57. Zum gegenteiligen Ergebnis gelangen *Bowen/Noreen/Lacey* (1981), S. 161 – 165; *Hunt* (1985), S. 456 – 457. Im Überblick zu aktuelleren Untersuchungen vgl. *Fields/Lys/Vincent* (2001), S. 266 – 271.

4 Vgl. *Bowen/Noreen/Lacey* (1981), S. 165 – 168; *Zmijewski/Hagerman* (1981), S. 138 – 147; *Daley/Vigeland* (1983), S. 196 – 209; *Hunt* (1985), S. 457 – 460; *Francis/Reiter* (1987), S. 44 – 57; *Cushing/LeClere* (1992), S. 359 – 361; *DeFond/Jiambalov* (1994), S. 145 – 176; *Sweeney* (1994), S. 292 – 303. Zu beachten sind aber auch die gegenteiligen Ergebnisse von *Morse/Richardson* (1983), S. 113 – 117; *Healy/Palepu* (1990), S. 100 – 121. Zu den vielfältigen US-Untersuchungsergebnissen im Überblick vgl. *Christie* (1990), S. 19; *Haller/Park* (1995), S. 94 – 99; *Fields/Lys/Vincent* (2001), S. 271 – 275.

5 Vgl. *Watts/Zimmerman* (1978), S. 124 – 131; *Daley/Vigeland* (1983), S. 196 – 209; *Griffin* (1983), S. 130 – 138; *Kelly* (1985), S. 621 – 629; *Feroz* (1987), S. 413 – 419.

nisse auf die deutsche Rechnungslegung übertragen werden können, ist noch offen[1]. Allerdings erklären die Vertreter der Positive Accounting Theory damit das sowohl in US-amerikanischen als auch in deutschen Unternehmen im Zeitablauf beobachtbare Verhalten der Gewinnglättung[2]. Da die Manager nach der Dept-Equity-Hypothesis eher gewinnerhöhende bilanzpolitische Maßnahmen ergreifen müssten, infolge der Size-Hypothesis aber genau gegenteilig zu handeln hätten, würden sie zum Ausgleich gewinnglättende Bilanzpolitik betreiben[3].

Die nur kurz skizzierten Forschungsfragen und -ergebnisse der Positive Accounting Theory verdeutlichen bereits, dass ihr Beitrag zur Beantwortung der Frage nach dem Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP eher gering sein dürfte. Deshalb werden diese Untersuchungen im weiteren Verlauf des Kapitels III nicht berücksichtigt. Es ist aber zu prüfen, inwiefern Untersuchungen aus den anderen Bereichen der wirkungsorientierten empirischen Rechnungslegungsforschung aus Abb. 1 geeigneter erscheinen.

2.1.3 Erforschung ökonomischer Konsequenzen von Rechnungslegungsnormen

Eine zweite Gruppe der wirkungsorientierten empirischen Untersuchungen zur Rechnungslegung testet die ökonomischen Konsequenzen von Rechnungslegungsnormen auf Unternehmensebene[4]. So wird gefragt, inwiefern sich Änderungen der Rechnungslegungsvorschriften auf Sachverhaltsentscheidungen der Unternehmen, wie z.B. Finanzierungs- oder Investitionsentscheidungen, auswirken.

---

1 Aufgrund der in Deutschland geltenden Maßgeblichkeit der handelsrechtlichen GoB für die steuerliche Gewinnermittlung dürfte insbesondere die Size-Hypothese eine große Rolle spielen.

2 Für die USA vgl. *Givoly/Ronen* (1981), S. 183 – 191; *Ronen/Sadan* (1981), S. 58 – 75; *Moses* (1987), S. 358 – 375; *DeFond/Park* (1997), S. 115 – 139; für Deutschland vgl. *Schmidt* (1979), S. 124 – 171; *Coenenberg* (1985), S. 123 – 128; *Coenenberg* (1988), S. 92 – 98. Die Tendenz zur Gewinnglättung zeigt sich insbesondere bei managergeführten Unternehmen, wie *Dhaliwal/Salamon/Smith* (1982), S. 47 – 52; *Coenenberg/Schmidt/Werhand* (1983), S. 325 – 332, oder *Brayshaw/Eldin* (1989), S. 627 – 629, belegen. Überblicksartig zu diversen empirischen Untersuchungen zur Gewinnglättung vgl. *Fischer/Haller* (1993), S. 42 – 51.

3 Vgl. *Haller* (1994b), S. 603; *Coenenberg* (2003), S. 1144. Vgl. aber auch *Taylor* (1996), S. 46 – 60, der empirisch aufzeigen kann, dass die Wahl der Rechnungslegungsmethode von der Einschätzung des Managements hinsichtlich der Streuung künftiger Gewinne abhängt.

4 Vgl. hierzu ausführlich *Scott* (1997), S. 186 – 207.

Diese Richtung spielt speziell in den USA eine große Rolle, da dort laufend neue Rechnungslegungsstandards zu spezifischen Rechnungslegungsproblemen herausgegeben werden, die eine derartige Analyse erleichtern. So kann z.B. festgestellt werden, dass die Abschaffung der Aktivierungsmöglichkeit von Forschungs- und Entwicklungsausgaben und die damit einhergehende pflichtmäßige Verrechnung derselben als Aufwand in der Periode des zeitlichen Anfalls gem. SFAS 2 die Forschungs- und Entwicklungsausgaben der Unternehmen sinken lässt[1]. Andere Untersuchungen weisen ein sinkendes Volumen an Leasingverträgen nach Verabschiedung von SFAS 13 mit der daraus resultierenden häufigeren Zurechnung eines Leasinggegenstandes beim Leasingnehmer nach[2]. Wiederum andere Studien ermitteln einen Zusammenhang zwischen der erfolgswirksamen Erfassung von Währungsgewinnen und –verlusten gem. SFAS 8 und dem Investitions- und Finanzierungsverhalten der Unternehmen[3].

Fraglich ist aber, ob diese Forschungsergebnisse einen Beitrag zur hier gestellten Frage des Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen liefern können. So stößt eine Übertragung der US-amerikanischen Ergebnisse auf das Problem eines abweichenden sozio-ökonomischen Umfelds in Deutschland[4]. Eigene Untersuchungen liegen hingegen nicht vor. Dies mag damit begründet werden, dass in Deutschland ein anders gearteter Standard-Setting-Prozess lange Zeit diese empirischen Forschungsmöglichkeiten erschwerte. Da die Rechnungslegungsnormen bis Ende der 90er Jahre allein vom Gesetzgeber erlassen und Änderungen derselben normalerweise im Rahmen umfangreicher Rechnungslegungsreformen – wie z.B. bei Entstehung des AktG 1965 oder Umsetzung

---

1 Vgl. *Horwitz/Kolodny* (1980), S. 52 – 62; *Selto/Clouse* (1985), S. 710 – 713; *Cooper/Selto* (1991), S. 238 – 239; *Shehata* (1991), S. 781 – 784. Kritisch zur Vorgehensweise von *Horwitz/Kolodny* (1980) vgl. *Marshall* (1980), S. 84 – 89; *Wolfson* (1980), S. 75 – 82. Auch *Dukes/Dyckman/Elliott* (1980), S. 15 – 21, kommen zu dem Ergebnis, dass das Aktivierungsverbot keine Auswirkungen auf die Forschungs- und Entwicklungsausgaben hat. *Elliott et al.* (1984), S. 87 – 100, und *Wasley/Linsmeier* (1992), S. 156 – 164, zeigen indes auf, dass diese Ergebnisse auf differierende Größen der untersuchten Unternehmen zurückzuführen sind.

2 Vgl. z.B. *Imhoff/Thomas* (1988), S. 295 – 304.

3 Vgl. *Evans/Folks* (1979), S. 33 – 43; *Wilner* (1982), S. 45 – 51.

4 Zu einem Überlick derjenigen wissenschaftlichen Untersuchungen, die sich mit dem Einfluss von kulturellen bzw. sozio-ökonomischen Einflussfaktoren auf die divergierenden Rechnungslegungssysteme beziehen, vgl. *Saudagaran/Meek* (1997), S. 129 – 132.

des BiRiLiG – vollzogen wurden, führte dies zu einer gleichzeitigen Änderung diverser Rechnungslegungsnormen. Dies behindert die wirkungsorientierte Analyse ökonomischer Konsequenzen einzelner Rechnungslegungsänderungen. Untersuchungen von Rückwirkungen der Rechnungslegungsnormen auf Sachverhaltsentscheidungen sind in Deutschland daher eher theoretischer Natur[1]. Mit Aufnahme der Arbeit des DRSC könnten sich allerdings künftig ähnliche Forschungsmöglichkeiten ergeben.

Selbst wenn unterstellt würde, abweichende sozio-ökonomische Rahmenbedingungen stünden einer Übertragbarkeit US-amerikanischer Ergebnisse nicht im Wege, ist zu vermuten, dass für den Informationsgehalt eines Rechnungslegungssystems aus Eigenkapitalgebersicht nicht allein die ökonomischen Konsequenzen einer einzelnen Rechnungslegungsnorm zur Beurteilung herangezogen werden können. Sie fließen möglicherweise in das Urteil ein. Ihr Anteil am Gesamturteil der Eigenkapitalgeber müsste aber bekannt sein, damit Aussagen ableitbar sind, wie die Eigenkapitalgeber insgesamt den Informationsgehalt eines Rechnungslegungssystems beurteilen. Da ferner derartige empirische Ergebnisse lediglich für einzelne Rechnungslegungsnormen vorliegen, wäre die Ableitung eines Gesamturteils nicht mehr möglich. Arbeiten des zweiten Astes der wirkungsorientierten empirischen Untersuchungen in Abb. 1 scheinen deshalb ungeeignet zur Beantwortung der hier formulierten Problemstellung zu sein.

2.1.4 Erforschung des Nutzens von Rechnungslegungsinformationen

Die Untersuchungen, die dem dritten Teilbereich in Abb. 1 zuzuordnen sind, versuchen allgemein den Nutzen der Rechnungslegungsinformationen aus Sicht der Rechnungslegungsadressaten zu ermitteln[2]. Es wird der Frage nachgegangen, inwieweit Rechnungslegungsdaten einen Nutzen für die Abschlussadressaten stiften. In Abhängigkeit von der Maßgröße, mit der der Nutzen indirekt gemessen bzw. definiert wird und auf welcher Stufe des Planungs- und Entscheidungspro-

---

1 Vgl. bereits Anfang der 60er Jahre *Moxter* (1962). Aktueller vgl. z.B. *Ballwieser/Kuhner* (1994), S. 93 – 124; *Herzig/Mauritz* (1998), S. 336 – 352; *Ackermann* (2001); *Schröder* (2001).

2 Vgl. *Coenenberg* (1993), S. 75.

zesses der Rechnungslegungsadressaten anzusetzen ist[1], gilt es im Wesentlichen zwischen zwei Forschungsrichtungen zu unterscheiden: Untersuchungen zur Prognosefähigkeit (Prognoseeignungsansätze) und Untersuchungen zur Entscheidungsrelevanz i.e.S.[2]. Während erstere darauf abzielen, den Informationsnutzen ohne Berücksichtigung der Reaktion des Entscheidungsträgers zu erfassen, werden in den Untersuchungen zur Entscheidungsrelevanz i.e.S. die Reaktionen der Entscheidungsträger explizit mit einbezogen[3].

Basierend auf der Überlegung, dass Rechnungslegungsinformationen in der Praxis ausgewertet werden, um Prognosen über künftige entscheidungsrelevante Umweltzustände oder Ereignisse abzuleiten[4], testen zahlreiche Autoren empirisch deren Prognosefähigkeit. Die Prüfung der Prognosefähigkeit dient als Maßgröße für die Nützlichkeitsüberprüfung. Speziell die Ermittlung der Konkursgefährdung mittels Jahresabschlusskennzahlen ist von besonderem Interesse, da es für alle Unternehmensbeteiligten – vorwiegend aber für Fremdkapitalgeber im Rahmen von Kreditwürdigkeitsprüfungen – von Interesse ist, ob das betrachtete Unternehmen zukünftig noch bestehen wird[5]. Bereits wenige ausgewählte Kennzahlen scheinen eine hohe Prognosegüte hinsichtlich der Konkursgefährdung aufzuweisen[6]. Aber auch die Prognosefähigkeit anderer künftiger Ereignisse mit Hilfe von Rechnungslegungsdaten wird untersucht, wie z.B. des Unternehmenswachstums, der Fusionsmöglichkeit, der Beschäftigungsentwicklung, der Aktienrendite oder

---

1 Zu den verschiedenen Ebenen der Beurteilung von Rechnungslegungsdaten vgl. auch *Feltham/ Demski* (1970), S. 636 – 638; *Gebhardt* (1980), S. 24 und 27 – 29; *Schulte* (1996), S. 72.

2 Zusätzlich kämen noch die Zielrelevanz sowie Sollnormen als Maßgrößen infrage, vgl. *Coenenberg et al.* (1978), S. 498 – 499. Aufgrund der Operationalisierungs- bzw. Ermittlungsschwierigkeiten kommen diese Größen aber kaum zur Anwendung.

3 Vgl. *Löbler* (1998), S. 213. Vgl. auch *Pellens* (1989), S. 60 – 61 bzw. 86 – 87, der diesbezüglich zwischen Partial- und Gesamtmodellen differenziert.

4 Vgl. bereits *Beaver/Kennelly/Voss* (1968), S. 676 – 683, die das Kriterium der Prognosefähigkeit zur Beurteilung von Rechnungslegungsmethoden näher beleuchten. Das Kriterium ist zudem nach Auffassung des FASB zu den qualitativen Anforderungen der Rechnungslegung nach US-GAAP zu zählen. Vgl. *FASB*, SFAC 2.53.

5 Vgl. z.B. *Beaver* (1966), S. 71 – 111; *Altman* (1968), S. 589 – 609; *Gebhardt* (1980), S. 100 – 293; *Hauschildt/Rösler/Gemünden* (1984), S. 355 – 363; *Christians* (1986), S. 266 – 321; *Unterharnscheidt* (1987), S. 42 – 68; *Baetge* (1989), S. 792 – 811. Zu diversen Untersuchungen im Überblick vgl. *Günther/Scheipers* (1993), S. 1078 – 1082.

6 Vgl. z.B. *Baetge/Beuter/Feidicker* (1992), S. 758 – 760; *Baetge* (1998), S. 579 – 632; *Baetge* (2000), S. 25 – 38.

ausgewählter zukünftiger Jahresabschlusszahlen[1]. Kritisch zu hinterfragen ist aber generell, ob die ermittelten statistischen Zusammenhänge im Zeitablauf konstant bleiben. Zudem wird die mangelnde Theoriegestütztheit der statistischen Zusammenhänge kritisiert[2]. Für die hier gestellte Frage des – möglicherweise abweichenden – Informationsgehalts von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP ergibt sich zudem die Problematik, der Messung des Informationsgehalts einen entscheidungstheoretischen Informationsbegriff zugrundelegen zu müssen, der die konkrete Entscheidungssituation sowie die subjektiven Bedürfnisse der Entscheidungsträger einbezieht. Da es aber unmöglich erscheint, die vielfältigen individuell differierenden Entscheidungsmodelle zu einem „representativen" Prognosemodell zu verdichten, um allgemein gültige Aussagen zu treffen, werden Untersuchungen zur Prognosefähigkeit im Folgenden nicht näher betrachtet[3].

Innerhalb der Untersuchungen zur Entscheidungsrelevanz i.e.S. von Rechnungslegungsdaten wird indes explizit der Einfluss der Rechnungslegung auf Entscheidungen und das Verhalten der betrachteten Entscheidungsträger empirisch analysiert. Fragen des generellen Informationsgehalts von Rechnungslegungsdaten oder einzelner Jahresabschlussbestandteile, zu den Informationsbedürfnissen von Eigenkapitalgebern, zu den Auswirkungen von Rechnungslegungsdaten auf das Entscheidungsverhalten bzw. die Erwartungsbildung der Adressaten, zur Wirkung von Bilanzpolitik auf die Abschlussadressaten oder zum Einsatz von Geschäftsberichten und Jahresabschlüssen im Vergleich zu anderen Informationsquellen stehen im Mittelpunkt des Interesses[4]. Da diese Untersuchungen das personenabhän-

---

1 Zur Prognose des Unternehmenswachstums vgl. z.B. *Perlitz* (1973), S. 65 – 178; *Bruse* (1978), S. 138 – 151; *Höfer* (1978), S. 452 – 466; *Albach/Bock/Warnke* (1984), S. 784 – 786. Zur Fusionsprognose vgl. z.B. *Weiss* (1976), S. 195 – 318. Zur Prognose der Beschäftigungsentwicklung vgl. z.B. *Löbler/Perlitz* (1983), S. 113 – 134. Zur Entwicklung der Aktienrendite vgl. z.B. *Pellens* (1989), S. 202 – 265; *Schulte* (1996), S. 203 – 259; *Pechtl* (2000), S. 150 – 156. Zur Prognose ausgewählter Jahresabschlusszahlen vgl. bereits *Green/Segall* (1967), S. 44 – 55; aktueller *Schönbrodt* (1981), S. 149 – 244; *Eickhoff* (1994), S. 234 – 299.

2 Vgl. *Schneider* (1997a), S. 228 – 230. Zur generellen Kritik an den Untersuchungen zur Prognosefähigkeit, insbesondere für die Kreditwürdigkeitsprüfung, vgl. auch *Gemünden* (1988), S. 135 – 152; *Eickhoff* (1994), S. 31 – 34; *Hauschildt/Leker* (1995), S. 262 – 263. Zu einem Versuch, die Kritikpunkte zu entkräften vgl. *Baetge/Beuter/Feidicker* (1992), S. 751 – 754.

3 Zur Individualität des Entscheidungsmodells zur Bestimmung von Preisgrenzen am Aktienmarkt vgl. z.B. *Schneider* (1997a), S. 371 bzw. 373. Allgemeiner vgl. auch *Schneider* (1997b), S. 75 – 78.

4 Vgl. bereits *Coenenberg et al.* (1978), S. 499. Vgl. auch *Coenenberg* (2003), S. 1133 – 1141.

gige Entscheidungsverhalten der Eigenkapitalgeber berücksichtigen, indem die individuellen Präferenzen oder die kumulierten Entscheidungsergebnisse der am Markt agierenden Entscheidungsträger ausdrücklich in die Betrachtung einbezogen werden, scheinen diese Untersuchungen am ehesten einen Beitrag zur Lösung der Problemstellung dieser Arbeit leisten und Hinweise zum Informationsgehalt von konsolidierten HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüssen liefern zu können. Deshalb ist dieser Forschungsbereich in Abb. 1 grau unterlegt. Zudem wird an dieser Stelle – vergleichbar mit den bereits dargestellten empirischen Forschungsrichtungen – auf eine überblicksartige Darstellung der Ergebnisse bereits durchgeführter Studien verzichtet. Dies wird im Gliederungspunkt III.3 erfolgen.

2.2 Systematisierung hinsichtlich der Forschungsmethoden

Nach dieser inhaltlichen Systematisierung der zahlreichen empirischen Untersuchungen im Bereich der Rechnungslegung und gleichzeitiger Zuordnung der in dieser Arbeit bearbeiteten Problemstellung sind zusätzlich die angewandten Forschungsmethoden zu betrachten. Die Systematisierung begrenzt sich dabei auf die empirischen Untersuchungen zur Entscheidungsrelevanz i.e.S., da lediglich diese für den weiteren Verlauf der Arbeit bedeutsam sind. Zudem beschränken sich die Ausführungen auf eine kurze Abgrenzung der wesentlichen Forschungsmethoden. Eine umfassendere Beschreibung erfolgt zusammenhängend mit den Forschungsergebnissen im Gliederungspunkt III.3.

Abb. 2 beinhaltet einen Überblick über die verwandten Forschungsmethoden. Demnach werden zur Analyse der Entscheidungsrelevanz i.e.S. vornehmlich Methoden der Verhaltenswissenschaften und Kapitalmarktforschung eingesetzt. Innerhalb der verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungen wird das Entscheidungsverhalten der Rechnungslegungsadressaten direkt beobachtet. Es wird unmittelbar beim einzelnen Entscheidungsträger angesetzt, um z.B. mittels Befragungen und Experimenten die individuelle Nützlichkeit von diversen Rechnungslegungsdaten zu ermitteln. Dabei kann der Fokus der Betrachtung auf unterschiedlichen Rechnungslegungsadressaten, wie z.B. Eigen- oder Fremdkapitalgebern, Arbeitnehmern usw., liegen. Sofern in einer Befragung ermittelt wird, dass ein-

zelne Adressaten bestimmte Rechnungslegungsinformationen als nützlich erachten, könnte daraus auf deren Informationsgehalt geschlossen werden[1].

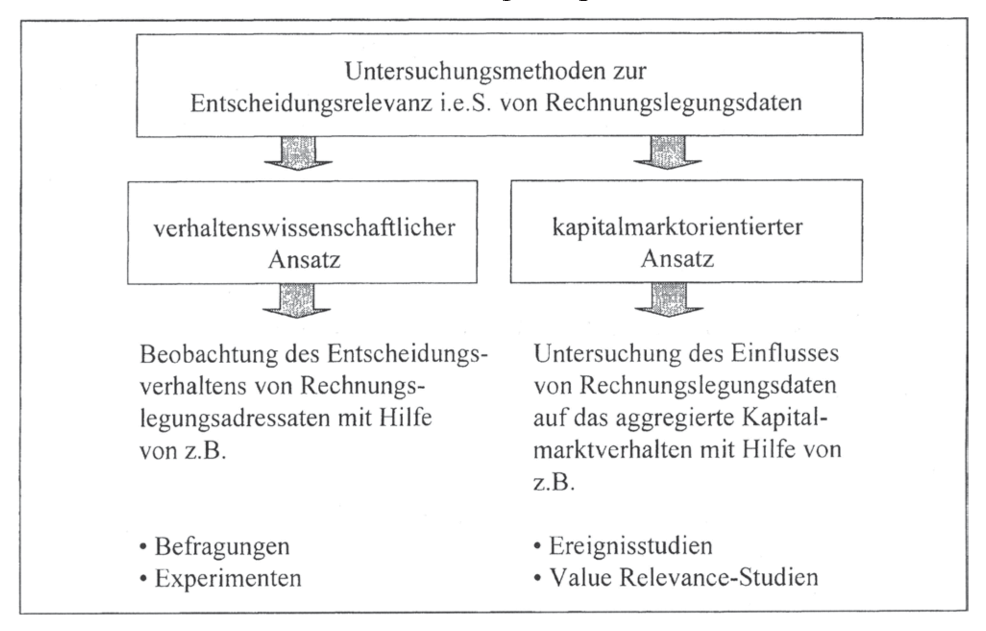


Abb. 2: Methoden empirischer Rechnungslegungsforschung
Quelle: In Anlehnung an *Coenenberg* (1993), S. 76.

Demgegenüber messen kapitalmarktorientierte Untersuchungen den Einfluss von Rechnungslegungsdaten auf das aggregierte Kapitalmarktverhalten. Nicht der einzelne Entscheidungsträger steht im Vordergrund, sondern das kumulierte Ergebnis sämtlicher Handlungen der Kapitalmarktteilnehmer wird im Regelfall im Rahmen von Ereignis- oder Value Relevance-Studien analysiert. So wird davon ausgegangen, dass z.B. Jahresabschlussinformationen eine Entscheidungsrelevanz und somit einen Informationsgehalt aufweisen, wenn bei ihrer Veröffentlichung Kurs- oder Umsatzänderungen zu verzeichnen sind und sich durch Ausnutzung der Informationen am Kapitalmarkt Überrenditen erzielen lassen. Andere Studien analysieren den generellen statistischen Zusammenhang zwischen Kapitalmarkt- und Rechnungslegungsdaten. Durch Betrachtung des Kapitalmarktes ist gleichzeitig festgelegt, dass sich diese Untersuchungen lediglich auf die dort agierenden

---

1 Vgl. *Coenenberg/Haller* (1993a), Sp. 508; *Löbler* (1998), S. 214.

Kapitalgeber als Adressatengruppe von Rechnungslegungsinformationen beziehen[1].

Im Folgenden liegt der Fokus auf der Fragestellung, inwieweit bereits durchgeführte verhaltenswissenschaftliche und kapitalmarktorientierte Untersuchungen Hinweise zur Lösung der Problemstellung des – möglicherweise abweichenden – Informationsgehalts konsolidierter Abschlüsse nach HGB, IAS oder US-GAAP aufweisen.

3 Darstellung ausgewählter empirischer Ergebnisse

3.1 Untersuchungsauswahl

Die inhaltliche Systematisierung von empirischen Rechnungslegungsstudien hat gezeigt, welche fast unüberschaubare Fülle empirischer Ergebnisse mittlerweile vorliegt[2]. Analyseobjekt dieser Arbeit sind Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP. Es ist erstens zu klären, ob diese Abschlüsse überhaupt einen Informationsgehalt besitzen, und zweitens, ob IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse einen größeren Informationsgehalt als konsolidierte HGB-Abschlüsse aufweisen. Konsequenterweise ist die folgende Analyse auf diejenigen Untersuchungen zu konzentrieren, die sich inhaltlich auf diese Abschlüsse beziehen. Studien, die z.B. Jahresabschlüsse nach australischen, britischen, japanischen, neuseeländischen oder niederländischen GAAP untersuchen[3], dürften hingegen, ungeachtet ihrer zum Teil materiellen Nähe zu den IAS[4], nur am Rande zur Prob-

---

1 Vgl. *Lange* (1989), S. 83; *Coenenberg/Haller* (1993a), Sp. 509.

2 Zu einem Überblick der vielfältigen Untersuchungsergebnisse vgl. z.B. *Ball/Foster* (1982), S. 195 – 218; *Hines* (1982), S. 296 – 309; *Dyckman/Gibbins/Swieringa* (1984), S. 299 – 323; *Chow/Griffin* (1987), S. 156 – 191; *Coenenberg/Haller* (1993b), S. 567 – 582; *Möller* (1993), Sp. 512 – 523; *Maines* (1995), S. 86 – 94; *Holthausen/Watts* (2001), S. 8 – 10; *Kothari* (2001), S. 121 – 207; *Libby/Bloomfield/Nelson* (2001), S. 4 – 37; *Beaver* (2002), S. 453 – 474.

3 Vgl. z.B. *Lee/Tweedie* (1977); *Wilton/Tabb* (1978), S. 93 – 101; *Courtis* (1982), S. 53 – 72; *Anderson* (1981), S. 259 – 265; *McNally/Eng/Hasseldine* (1982), S. 11 – 20; *Mear/Firth* (1987), S. 176 – 182; *Gniewosz* (1990), S. 223 – 230; *Vergoossen* (1993), S. 219 – 244; *Hall/Hamao/Harris* (1994), S. 47 – 73; *Clubb* (1995), S. 35 – 52; *Charitou* (1997), S. 629 – 652; *Barth/Clinch* (1998), S. 199 – 233.

4 Vgl. *Roberts/Weetman/Gordon* (1998), S. 142.

lemlösung beitragen und bleiben daher weitgehend unberücksichtigt. Jedoch ist es teilweise unerheblich, ob explizit konsolidierte Rechnungslegungsdaten in die jeweiligen Untersuchungen einbezogen werden, da sowohl gem. IAS als auch nach US-GAAP eine Differenzierung zwischen Einzel- und Konzernabschluss hinsichtlich der Zielsetzung nicht vorliegt und folglich in vielen Studien diesbezüglich nicht unterschieden wird. Infolge abweichender Zielsetzungen sollte für deutsche Unternehmen hingegen – soweit möglich – auf Konzernabschlussdaten zurückgegriffen werden.

Die Beurteilung hat aus Eigenkapitalgebersicht zu erfolgen. Untersuchungen, die den Informationsgehalt der Rechnungslegung für andere Adressaten analysieren, werden nicht betrachtet. Sofern mehrere Adressatengruppen einbezogen werden, sind die eigenkapitalgeberspezifischen Ergebnisse isoliert zu untersuchen[1].

Um Aussagen für den Konzernrechnungslegungsvergleich nach HGB, IAS und US-GAAP aus deutscher Sicht machen zu können, wäre es sinnvoll, sich auf Studien von Rechnungslegungsdaten, Eigenkapitalgebern und Unternehmen aus diesem Land zu beschränken. Der Fokus läge z.B. auf Befragungen nach den rechnungslegungsbezogenen Informationsbedürfnissen deutscher Eigenkapitalgeber oder der Betrachtung von Reaktionen zur Jahresabschlusspublizität auf dem deutschen Kapitalmarkt. Andernfalls stellt sich die Frage nach der Übertragbarkeit von US-amerikanischen Ergebnissen auf deutsche Verhältnisse. Abweichende soziokulturelle Rahmenbedingungen stehen einer interkulturellen und internationalen Übertragbarkeit möglicherweise entgegen[2]. Zu fragen ist aber auch, ob diese Vorgehensweise nicht zu kurz greift. Infolge einer zunehmenden Globalisierung der Wirtschaft und der damit einhergehenden verstärkten Ausrichtung börsennotierter Unternehmen an die Anforderungen des internationalen Kapitalmarkts gewinnen ausländische Eigenkapitalgeber in deutschen Unternehmen an Bedeutung[3]. Hinzu kommen Notierungen deutscher Unternehmen an ausländischen Börsen. Eigenka-

---

1 Vgl. z.B. *Benjamin/Stanga* (1977), S. 187 – 192; *San Miguel/Stephens* (1983), S. 71 – 72; *McCaslin/Stanga* (1986), S. 151 – 156; *AICPA* (1994), wo neben Finanzanalysten bzw. institutionellen Investoren Fremdkapitalgeber in die Untersuchung einbezogen werden.

2 Bezogen auf Finanzanalysten vgl. z.B. *Belkaoui/Kahl/Peyrard* (1977), S. 20. Allgemein vgl. *Coenenberg/Haller* (1993b), S. 585.

3 Vgl. *Deutsches Aktieninstitut* (2002), S. 08.1-3-c und 08.2-3-a.

pitalgeber sollten nationenunabhängig mittels der Rechnungslegung informiert werden, weshalb im Folgenden die Betrachtung nicht nur auf deutsche Untersuchungen beschränkt bleibt, sondern auch US-amerikanische Ergebnisse einbezieht.

3.2 Verhaltenswissenschaftliche Untersuchungen

3.2.1 Methodische Vorgehensweise

Wie bereits im Gliederungspunkt III.2.2 angedeutet, werden innerhalb der verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungen[1] zur Messung des Informationsgehalts der Rechnungslegung Befragungen und Experimente eingesetzt. Speziell die Methodik der Befragung, sei es als Interview oder als schriftliche Befragung mittels Fragebogen[2], findet eine weite Verbreitung. Viele Untersuchungen sind durch einen fast identischen Aufbau gekennzeichnet. Einer bewusst oder zufällig ausgewählten Gruppe privater oder institutioneller Eigenkapitalgeber und/oder Finanzanalysten werden im Rahmen eines Interviews oder Fragebogens Unternehmensdaten vorgelegt, deren Nützlichkeit auf einer Punkteskala zu bewerten ist. Anschließend folgt eine Zusammenfassung der individuellen Punktwertungen über alle Untersuchungsteilnehmer, um eine Rangfolge der durchschnittlichen Informationsbedürfnisse aufzustellen. Mittels statistischer Auswertungen dieser kumulierten Ergebnisse wird dann eine Beurteilung einzelner Rechnungslegungsnormen oder eines gesamten Rechnungslegungssystems anhand der Präferenzen der Befragten vorgenommen[3].

Diese kurz skizzierte Vorgehensweise bietet den Vorteil, die Teilnehmer ohne explizite Kenntnis des den Entscheidungen der Eigenkapitalgeber zugrunde liegenden Planungs- und Entscheidungsmodells nach dem Informationsgehalt von

---

1 In den USA werden diese auch unter dem Begriff „Behavioral Accounting“ zusammengefasst. Ausführlich dazu vgl. *Belkaoui* (1993), S. 113 – 118; *Haller* (1994a), S. 166 – 172.

2 Allgemein zu diesen Methoden vgl. *Bortz/Döring* (1995), S. 216 – 240; *Schnell/Hill/Esser* (1999), S. 299 – 357. Zur weiteren Differenzierung vgl. *Atteslander* (1995), S. 157 – 160; *Kromrey* (1998), S. 363 – 366.

3 Vgl. *Lange* (1989), S. 79.

Jahresabschlüssen fragen zu können[1]. Sofern die Befragten diese als nützlich erachten, kann daraus auf die Entscheidungsrelevanz der entsprechenden Daten geschlossen werden[2]. Zudem ermöglicht die Methodik der schriftlichen Befragung bei geringen Aufwendungen ein relativ großes Untersuchungssample[3].

Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass mit Befragungen auch einige Probleme verbunden sein können[4]. Es wird bezweifelt, ob die Befragten, besonders private Eigenkapitalgeber, überhaupt die Fähigkeit besitzen, ihre tatsächlichen Informationspräferenzen anzugeben und zu bewerten, da oftmals intuitiv entschieden werde[5]. Die Auswahl der zu bewertenden Unternehmensinformationen könnte zudem bereits die Antworten beeinflussen und somit die Ergebnisse verzerren. Außerdem könnten die Befragten ihre Antworten daran ausrichten, was nach ihrer Einschätzung von ihnen erwartet würde[6]. Ergebnisverzerrungen stehen ferner zu erwarten, wenn die Untersuchungsteilnehmer ihre tatsächlichen Präferenzen nicht öffentlich nennen wollen, um Einblicke in den individuellen Planungs- und Entscheidungsprozess zu vermeiden[7]. Diese Argumentation könnte aus Wettbewerbsgründen eigens bei institutionellen Anlegern bzw. Finanzanalysten greifen. Im günstigsten Fall verweigern sich die Befragten und senken die Rücklaufquote. Ungünstiger wären bewusste Falschantworten, die das Ergebnis verzerren. Zudem können Ergebnisverzerrungen aufgrund methodischer Fehler, wie z.B. unzureichender Größe oder fehlender Repräsentativität des Untersuchungssamples, auftreten[8]. Insgesamt besteht die Gefahr, dass aufgrund von Ab-

---

1 Vgl. *Pellens* (1989), S. 62.

2 Vgl. zu diesem Vorteil auch *Anderson/Epstein* (1996), S. 25 und 28. Eher kritisch vgl. *Löbler* (1998), S. 214.

3 Allgemein zu den Vor- und Nachteilen des Einsatzes von Fragebögen im Vergleich zum Interview vgl. *Friedrichs* (1990), S. 236 – 237; *Atteslander* (1995), S. 167 – 169.

4 Im Überblick zu den folgenden Ausführungen vgl. *Lange* (1989), S. 82. Ebenso *Dyckman/Gibbins/Swieringa* (1984), S. 317 – 320; *Breton/Taffler* (1995), S. 83.

5 Vgl. *Lev* (1976), S. 125.

6 Vgl. auch *Ballwieser* (1996), S. 19, der die Gefahr von Differenzen zwischen vorgegebenem und tatsächlichem Verhalten sieht.

7 Vgl. *Mohren* (1992), S. 16.

8 Vgl. *Hines* (1982), S. 297.

weichungen zwischen künstlicher Untersuchungs- und tatsächlicher Entscheidungssituation Ergebnisverzerrungen hervorgerufen werden[1].

Alternativ[2] werden auch Experimente zur Erforschung des Informationsgehalts der Rechnungslegung eingesetzt[3]. Im Gegensatz zu den Befragungen weicht hier allerdings der jeweilige Aufbau z.T. erheblich voneinander ab, weshalb auch keine typische Vorgehensweise beschrieben werden kann. In einigen Experimenten werden z.B. die Teilnehmer gebeten, hypothetisch (Des)Investitionsentscheidungen bzw. Anlageempfehlungen anhand von Geschäftsberichtsinformationen zu treffen, während ihr Verhalten beobachtet und protokolliert wird (Protokollanalyse)[4]. Andere Experimente schaffen einen fiktiven Markt für Unternehmensinformationen, auf dem selbige käuflich erworben werden[5], oder lassen Teilnehmergruppen mit unterschiedlichen Informationsausstattungen fiktiv Aktien erwerben und versuchen, aufgrund des durchschnittlich erzielten Gewinns je Gruppe Rückschlüsse auf die Nützlichkeit der gegebenen Informationen abzuleiten[6]. Auch neuere technische Verfahren kommen zum Einsatz, indem z.B. die Sichtfelder bei der Informationsaufnahme am Bildschirm mittels Spezialkameras festgehalten werden[7]. Zusammenfassend handelt es sich in diesen Untersuchungen um Beobachtungen von Versuchspersonen, die in einer speziell zu diesem Zweck herbeigeführten Situation getätigt werden[8].

Neben der Replizierbarkeit wird ein weiterer Vorteil von Experimenten in der Kontrollierbarkeit äußerer Störeinflüsse gesehen. Durch Schaffung einer künstlichen Situation kann man sich auf diejenigen Variablen konzentrieren, deren Er-

---

1 Vgl. *Coenenberg/Haller* (1993a), Sp. 508.

2 Vgl. auch *Kachelmeier/King* (2002), S. 227, die Experimente nicht als Alternative, sondern als Ergänzung zu Befragungen ansehen.

3 Diese Experimente sind häufig als Laborexperimente ausgestaltet. Zur Abgrenzung von den Feldexperimenten vgl. *Friedman/Sunder* (1994), S. 3 – 4; *Gächter/Königstein* (2002), Sp. 505.

4 Vgl. z.B. *Bouwman* (1984), S. 325 – 327; *Carsberg/Day* (1984), S. 149 – 171; *Day* (1986), S. 295 – 307; *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1987), S. 1 – 29; *Anderson* (1988), S. 431 – 446.

5 Vgl. z.B. *Pankoff/Virgil* (1970a), S. 269 – 279.

6 Vgl. z.B. *Bollom* (1973), S. 12 – 22.

7 Vgl. z.B. *McEven/Hunton* (1999), S. 5.

8 Vgl. *Gebhardt* (1980), S. 71. Ausführlicher vgl. bereits *Kaplan* (1964), S. 126 – 170.

forschung interessiert, während alle anderen Einflussgrößen konstant gehalten werden[1]. So können Experimente ein hohes Maß an interner Validität erreichen[2]. Dass aufgrund der Komplexität und der damit einhergehenden hohen Sach- und Personalaufwendungen oft nur ein kleiner Kreis an der Untersuchung teilnehmen kann, erweist sich indes als problematisch. Ferner mag – wie bei Befragungen – das Verhalten der Versuchspersonen infolge der Beobachtung durch den Forscher sowie der künstlich geschaffenen Situation vom realistischen Verhalten abweichen (Problem externer Validität)[3]. Forschungsergebnisse sind deshalb zu relativieren. Dieser Effekt könnte umso stärker auftreten, wenn statt Finanzanalysten, privaten oder institutionellen Anlegern Studenten der Wirtschaftswissenschaft mit grundlegenden Rechnungslegungskenntnissen als Untersuchungsteilnehmer gewählt werden[4]. Abweichende Fähigkeiten und Erfahrungen könnten hier Ergebnisverzerrungen bewirken.

Unter Berücksichtigung dieser methodenimmanenten Probleme werden anschließend die durch Befragungen und Experimente[5] ermittelten Ergebnisse vorgestellt. Dabei erscheint es sinnvoll, hinsichtlich des Konkretisierungsgrads der Rechnungslegungsinformationen zu differenzieren. Zunächst ist zu fragen, ob Geschäftsberichte überhaupt von Eigenkapitalgebern als Informationsquelle für ihre (Des)Investitionsentscheidungen am Kapitalmarkt genutzt werden. Darauf aufbauend können dann diejenigen Geschäftsberichtsteile ermittelt werden, die für Eigenkapitalgeber von besonderem Interesse sind. Im Weiteren ist dann auf einzelne, in Geschäftsberichten bzw. Jahresabschlüssen enthaltene Aspekte sowie die

---

1 Vgl. *Berg/Dickhaut/McCabe* (1995), S. 106; *Libby/Bloomfield/Nelson* (2001), S. 6 – 7. Ausführlich die Kontrolle der Einflüsse diskutierend vgl. *Swieringa/Weick* (1982), S. 71 – 74.

2 Vgl. *Ball/Foster* (1982), S. 180 – 182; *Schröder* (2001), S. 46.

3 Vgl. *Swieringa/Weick* (1982), S. 79 – 87; *Dyckman/Gibbins/Swieringa* (1984), S. 318 – 319; *Lange* (1989), S. 82 – 83; *Schröder* (2001), S. 46.

4 Vgl. *Gebhardt* (1980), S. 74; *Swieringa/Weick* (1982), S. 61. Insbesondere in älteren Experimenten wird diese Vorgehensweise gewählt, wie z.B. bei *Dopuch/Ronen* (1973), S. 191 – 211; *Heintz* (1973), S. 679 – 689; *Benjamin/Strawser* (1975), S. 138 – 146; *Hendricks* (1976), S. 292 – 305; *Savich* (1977), S. 642 – 653; *Uecker* (1980), S. 191 – 213. Vgl. aber auch die aktuelleren Studien von *Hirst/Koonce/Simko* (1995), S. 335 – 351; *Maines/Hand* (1996), S. 317 – 336; *Hirst/Koonce/Miller* (1999), S. 101 – 124; *Maines/McDaniel* (2000), S. 179 – 207; *Gassen* (2001), S. 413 – 424.

5 Zusätzlich werden auch Inhaltsanalysen von z.B. Finanzanalystenberichten eingesetzt. Vgl. z.B. *Previts et al.* (1994), S. 55 – 70; *Breton/Taffler* (2001), S. 91 – 101.

Präferenzen der Eigenkapitalgeber einzugehen. Dieser aufeinander aufbauenden Vorgehensweise folgen die sich anschließenden Gliederungspunkte.

3.2.2 Geschäftsberichte als Informationsquelle der Eigenkapitalgeber

Erste Hinweise zu den Präferenzen US-amerikanischer Privatanleger beinhalten die bereits 1973 von *Baker/Haslem* veröffentlichten Untersuchungsergebnisse[1]. Sie stellen fest, dass Aktienmakler und Beratungsunternehmen von 62,4% der Privatanleger als wichtigste Informationsquelle angesehen werden, hingegen nur 7,9% der Befragten Geschäftsberichte präferieren und diese damit noch hinter Zeitungen, Freunden und Verwandten rangieren[2]. Demnach scheinen Geschäftsberichts- bzw. die darin enthaltenen Jahresabschlussinformationen nur in geringem Umfang für die zu treffenden (Des)Investitionsentscheidungen als Informationsquelle zu dienen. Mangelnde Rechnungslegungskenntnisse der Privatanleger sowie die schwere Verständlichkeit der Jahresabschlüsse mögen dies begründen. Ergebnisverzerrungen sind aber aufgrund des Untersuchungsaufbaus von *Baker/Haslem* zu vermuten. Alle Untersuchungsteilnehmer sind Kunden von Aktienmaklergesellschaften. Dies könnte die Ergebnisse zugunsten der Aktienmakler und Berater verschieben. Zudem ist fraglich, ob die Ergebnisse auch aktuell noch Gültigkeit besitzen. Änderungen in den Einstellungen von Privatanlegern im Zeitablauf infolge sich wandelnder Umweltbedingungen und eine Fortentwicklung der Rechnungslegung sind nicht auszuschließen.

Aktuellere Ergebnisse zu den bedeutendsten Informationsquellen US-amerikanischer Privatanleger liefert die Studie von *Epstein/Pava*, die zudem infolge des gleichen Untersuchungsaufbaus mit einer vorherigen Untersuchung von *Epstein* einen zeitlichen Vergleich zulässt[3]. Mittels eines Fragebogens werden die Infor-

---

1 Vgl. *Baker/Haslem* (1973), S. 64 – 69. Mittels eines Fragebogens, der an 1.623 Privatanleger versandt wird (Rücklaufquote ca. 52%), werden deren bedeutendsten Informationsquellen erhoben, die sie ihren (Des)Investitionsentscheidungen am Kapitalmarkt zugrunde legen.

2 Vgl. *Baker/Haslem* (1973), S. 68.

3 Vgl. *Epstein* (1975); *Epstein/Pava* (1993). Eine Ausweitung erfolgt zudem durch *Anderson/Epstein* (1996), indem die Informationspräferenzen australischer und neuseeländischer Privatanleger einbezogen werden. Überblicksartig zu den australischen Ergebnissen vgl. bereits *Anderson/Epstein* (1995), S. 25 – 28.

mationsbedürfnisse der Privatanleger erhoben[1]. Demnach gehören Geschäftsberichte sehr wohl zu den Informationsquellen US-amerikanischer Privatanleger[2]. Gefragt, auf welcher Basis normalerweise (Des)Investitionsentscheidungen am Kapitalmarkt getroffen werden, antworten zwar 36,1% der Befragten, sie orientierten sich an den Empfehlungen von Brokern, Finanzanalysten usw., auf Platz 2 liegt aber mit 22,4% die Geschäftsberichtsanalyse. Diese hat zudem im Vergleich zur Untersuchung von 1973 von 13,1% auf 22,4% zugenommen, während die Expertenempfehlungen als Hauptinformationsquelle von 58% auf 36,1% gesunken sind. Privatanleger treffen demnach ihre Entscheidungen zunehmend auf der Basis eigener Analysen[3]. Begründet werden könnte dieser Wandel nach *Epstein/Pava* mit einer gestiegenen Nützlichkeit der Geschäftsberichtsdaten. Derweil 1973 noch 26,4% der Befragten Geschäftsberichtsinformationen als nicht geeignet und nur 14,1% diese als sehr geeignet ansehen, kehrt sich diese Einschätzung 1993 um. Gleichzeitig sinkt die Zahl derjenigen, die Geschäftsberichte generell als schwer verständlich einstufen[4].

Fraglich ist, ob die US-amerikanischen Ergebnisse auf deutsche Privatanleger übertragbar sind. Hierzu liefert die Befragung von *Hank* Hinweise[5]. Im Unterschied zu den zuvor dargestellten Untersuchungen, die sich vorrangig auf Geschäftsberichte konzentrierten, soll unter Bezugnahme auf den Bereich der Investor Relations[6] die gesamte Kommunikationspolitik des Unternehmens zu seinen

---

1 Der Fragebogen wird an 2.359 zufällig aus den Aktionärsregistern von über 100 US-Unternehmen ausgewählte Privatanleger versandt (Rücklaufquote 10,5%). Vgl. ausführlich zum Untersuchungsaufbau *Epstein/Pava* (1993), S. 60 – 68.

2 Vgl. *Epstein/Pava* (1993), S. 71 – 74. Diese Aussage bestätigend vgl. *AICPA* (1994), Kapitel 3.

3 A.A. hingegen *Rimerman* (1990), S. 82, der davon ausgeht, dass Jahresabschlüsse im Zeitablauf weniger als Informationsquelle dienen und Informationen von Investmentbanken oder Finanzanalysten bedeutender werden.

4 Vgl. *Epstein/Pava* (1993), S. 71 – 74. Zur Problematik der Verständlichkeit von Jahresabschlüssen aufgrund von Fachtermini vgl. *DuPree* (1985), S. 281 – 290. Speziell auf die Verständlichkeit von Geschäftsberichten in ihren empirischen Untersuchungen fokussierend vgl. auch *Lee/Tweedie* (1975a), S. 3 – 17; *Lee/Tweedie* (1975b), S. 280 – 291; *Lee/Tweedie* (1990).

5 Die Untersuchung erfolgt mit Hilfe eines Fragebogens, der an 300 Besucher (Rücklauf ca. 39%) des im Dezember 1997 in München stattfindenden „Aktionstags Börse“ des Akademischen Börsenzirkels München e.V. verteilt wird. Ergänzend finden Leitfadeninterviews mit 10 Privatanlegern statt. Vgl. *Hank* (1999), S. 143 – 148.

6 Zur Konkretisierung des Begriffs Investor Relations vgl. z.B. *Diehl* (1993), S. 173; *Link* (1993), S. 107 – 108; *Alvarez/Wotschofsky* (2000a), S. 651; *Mindermann* (2000), S. 27.

Anlegern analysiert werden. Innerhalb der Bedürfnisanalyse zu den Kommunikationsmitteln kann aber die Bedeutung von Geschäftsberichten als Informationsquelle für Privatanleger bestätigt werden[1]. Auf einer 5-stufigen Skala (1 = unbedeutend; 5 = bedeutend) erlangen Geschäftsberichte einen durchschnittlichen Punktwert[2] von 3,62 und werden lediglich von den Informationsquellen der Presseberichterstattung (4,16) und Börsensendungen (4,05) übertroffen[3]. Alle anderen Kommunikationsmittel, wie z.B. Aktionärsbriefe, Gespräche mit Anlageberatern, Unternehmenspräsentationen, Broschüren, Anzeigen und Werbespots, gelten als weniger wichtig. Zusätzlich geben 92% der Befragten an, Geschäftsberichte auch tatsächlich zu nutzen. Relativiert werden diese „guten" Ergebnisse aber durch die Untersuchungsmethodik. Befragt werden Besucher eines Börsentages, die möglicherweise als nicht repräsentativ angesehen werden können. So könnte vermutet werden, dass die Besucher eines Börsentages positiv mit denjenigen Eignenkapitalgebern korrelieren, die aktiv ihr Anlageportfolio managen. Ob die Eigenkapitalgeber, die eher eine passive Anlagestrategie verfolgen, in gleichem Maße auf Geschäftsberichtsinformationen zurückgreifen, bleibt offen. Jedoch kann festgehalten werden, dass Geschäftsberichte auch in Deutschland zumindest für einen Teil der Privatanleger eine bedeutende Informationsquelle darstellen.

Neben Privatanlegern werden Geschäftsberichte aber auch von institutionellen Eigenkapitalgebern und Finanzanalysten genutzt, wie bereits die 1981 von *Chang/Most* veröffentlichten Befragungsergebnisse zeigen[4]. Als nationenübergreifender Vergleich angelegt, erfolgt eine Einbeziehung von Eigenkapitalgebergruppen aus den USA, Großbritannien und Neuseeland[5]. Für die Frage, ob Eigen-

---

1 Vgl. zu den folgenden Ergebnissen *Hank* (1999), S. 195.

2 Statistisch ist die Berechnung des arithmetischen Mittels bei ordinalskalierten Merkmalen wenig zweckmäßig, da eine sinnvolle Interpretation von Differenzen bzw. Quotienten nicht möglich ist. Vgl. *Fahrmeir et al.* (2001), S. 18 bzw. 51 – 52.

3 Leider werden von *Hank* keine Standardabweichungen veröffentlicht, denn die Streuung der Antworten hätte einen Eindruck über deren Homogenität vermittelt.

4 Vgl. *Chang/Most* (1981), S. 43 – 60. Vgl. auch *Chang/Most/Brain* (1983), S. 63 – 84. Überblicksartig zu diversen Untersuchungen vgl. auch *Stubenrath* (2001), S. 26 – 30.

5 Per Zufallsauswahl gelangen rund 4.000 Privatanleger, 900 institutionelle Investoren und 900 Finanzanalysten in das Untersuchungssample, wobei 934 Privatanleger, 312 institutionelle Anleger und 261 Finanzanalysten antworten. Der Schwerpunkt der Untersuchungsteilnehmer kommt mit 68% aus den USA (Großbritannien 18%, Neuseeland 14%). Vgl. *Chang/Most* (1981), S. 49.

kapitalgeber Geschäftsberichte im Rahmen ihrer zu treffenden Entscheidungen nutzen, werden die Befragten gebeten, vorgegebene mögliche Informationsquellen auf einer 5-stufigen Skala zu bewerten (1 = keine Bedeutung; 5 = maximale Bedeutung). Korrespondierend mit den abweichenden Informationsbeschaffungsmöglichkeiten von Finanzanalysten sind unterschiedliche Quellen vorgegeben. Die zu Rangfolgen verdichteten Ergebnisse zeigen, dass Geschäftsberichte in allen drei Ländern zu den bedeutendsten Informationsquellen der Eigenkapitalgeber gehören[1]. In den USA werden sie von allen Eigenkapitalgebergruppen auf Rang 1 gesetzt, in Großbritannien und Neuseeland stehen Geschäftsberichte mindestens auf Platz 3. Tab. 1 fasst die Präferenzen zusammen.

Informationsquelle	**USA**			**Großbritannien**			**Neuseeland**		
	A	**B**	**C**	**A**	**B**	**C**	**A**	**B**	**C**
Geschäftsberichte	1	1	1	3	1	2	3	2	1
Zeitungen und Zeitschriften	2	3	8	1	2	5	1	5	7
Beratungsunternehmen	3	2	5	5	5	8	5	3	8
Aktienmakler	4	4	-	2	3	-	2	1	-
Proxy Statements	5	5	7	4	4	7	4	4	6
Empfehlungen von Freunden	6	6	-	6	6	-	6	6	-
Tipps und Gerüchte	7	7	-	7	7	-	7	7	-
Unternehmensprospekte	-	-	2	-	-	3	-	-	5
Gespräche mit dem Management	-	-	3	-	-	1	-	-	3
Zwischenberichterstattung	-	-	4	-	-	4	-	-	2
Pressemitteilungen	-	-	6	-	-	6	-	-	4

A = private Eigenkapitalgeber
B = institutionelle Eigenkapitalgeber
C = Finanzanalysten

Tab. 1: Ranking möglicher Informationsquellen von Eigenkapitalgebern
Quelle: In Anlehnung an *Chang/Most* (1981), S. 50.

Genaueren Aufschluss über die Informationsquellen US-amerikanischer privater und institutioneller Anleger im direkten Vergleich bietet eine vom Stanford Research Institute – *kurz SRI International* – im Jahre 1987 veröffentlichte und von

[1] Für niederländische Finanzanalysten kann dies ebenfalls durch *Vergoossen* (1993), S. 9, bestätigt werden. Australische Privatanleger stufen hingegen Geschäftsberichte auf Platz drei nach den Empfehlungen durch Aktienmakler und Zeitungs- bzw. Zeitschrifteninformationen ein. Vgl. *Courtis* (1982), S. 58.

der Financial Executive Research Foundation finanziell und fachlich unterstützte telefonische Befragung[1]. Die abweichenden Informationspräferenzen zeigt Tab. 2.

Private Eigenkapitalgeber		**Institutionelle Eigenkapitalgeber**	
Geschäftsberichte	59,3%	Geschäftsberichte	84,6%
Zeitungen	49,3%	SEC Form 10-K	62,2%
Wall Street Journal	41,5%	Quartalsberichte	57,4%
Aktienmakler	28,2%	Berichte anderer Analysten	54,8%
Wirtschaftspublikationen	27,4%	Management des Unternehmens	53,8%

Tab. 2: Genutzte Informationsquellen US-amerikanischer Eigenkapitalgeber
Quelle: In Anlehnung an *SRI International* (1987), S. 35.

Auch *SRI International* kann die Nutzung von Geschäftsberichten als Informationsquelle für private und institutionelle Eigenkapitalgeber aufzeigen. Beide Gruppen geben Geschäftsberichte als die am häufigsten genutzte Informationsquelle an. Der direkte Vergleich belegt aber die häufigere Nutzung durch die institutionellen Eigenkapitalgeber. Zudem greifen 62,2% derselben auf die bei der SEC einzureichenden Jahresberichte (Form 10-K für US-Unternehmen) und 57,4% auf Quartalsberichte zurück. Da diese ebenfalls auf der Basis von Rechnungslegungsdaten entstehen, unterstreicht das Ergebnis den hohen Stellenwert dieser Daten. Unterschiede ergeben sich ferner, wenn nicht nach den genutzten, sondern nach den bedeutendsten Informationsquellen gefragt wird. Hier schneiden neben den Geschäfts- bzw. den bei der SEC einzureichenden Jahresberichten bei den Privatanlegern die Empfehlungen von Anlageberatern besonders gut ab, die institutionellen Eigenkapitalgeber sehen im Management des Unternehmens die bedeutendste Informationsquelle[2].

Fraglich ist abermals, ob die in den 80er Jahren gewonnenen Ergebnisse noch aktuell sind. In Ermangelung zeitnäherer Untersuchungen können hier zumindest *Pike/Meerjanssen/Chadwick* Hinweise liefern. Sie untersuchen das Verhalten bri-

---

[1] Es werden 400 private und 312 institutionelle Anleger befragt, wobei unter den institutionellen Eigenkapitalgebern auch Finanzanalysten und Broker subsumiert werden. Vgl. *SRI International* (1987), S. 14, 19 – 22 und 75 – 77.

[2] Vgl. *SRI International* (1987), S. 38. Vgl. auch *Francis/Hanna/Philbrick* (1997), S. 363 – 394, die den Nutzen von Finanzanalystenkonferenzen für die Unternehmen sowie für die Finanzanalysten innerhalb einer kapitalmarktorientierten Untersuchung aufzeigen können.

tischer und deutscher Finanzanalysten im Rahmen der Aktienbewertung[1]. Da sie dabei an der 1984 veröffentlichten Studie von *Arnold/Moizer/Noreen* anknüpfen, die die Finanzanalysten in Großbritannien und den USA betrachten, kann auch die zeitliche Entwicklung nachvollzogen werden[2]. *Arnold/Moizer/Noreen* kommen zu dem Ergebnis, dass sowohl britische als auch US-amerikanische Finanzanalysten die Aktienbewertung bevorzugt mittels Fundamentalanalyse[3] vornehmen. Folglich stellen Geschäftsberichte für die Finanzanalysten die wichtigste Informationsquelle dar[4]. Im Vergleich mit den Ergebnissen von *Pike/Meerjanssen/Chadwick* zeigt sich allerdings deren Verdrängung von Platz eins[5]. Sowohl für britische als auch für deutsche Finanzanalysten treten persönliche Unternehmenskontakte in Form von Gesprächen mit Managementvertretern, Telefonkonferenzen[6] oder durch Analysten-Meetings in den Vordergrund[7]. Die Autoren führen dafür mehrere mögliche Gründe an. So könnten die Unternehmen ihre Investor Relations-Aktivitäten im Zeitablauf aufgrund intensiveren Wettbewerbs auf dem Kapitalmarkt verstärkt haben. Indes könne aber auch der eigene Wettbewerb der Finanzanalysten und die Hoffnung, im Rahmen persönlicher Kontakte Insiderinformationen zu erlangen, ausschlaggebend sein. Die sich in der Studie der *SRI Internati-*

---

1 Vgl. *Pike/Meerjanssen/Chadwick* (1993), S. 489 – 499. Zur Vorgehensweise der Finanzanalysten innerhalb der Aktienbewertung vgl. auch die empirischen Untersuchungen von *Boys/Rutherford* (1984), S. 106 – 113; *Chugh/Meador* (1984), S. 41 – 48; *Barker* (1999), S. 195 – 218.

2 Vgl. *Arnold/Moizer/Noreen* (1984), S. 1 – 18. Innerhalb der britischen Finanzanalysten wird zudem von den Autoren in einer ergänzenden Untersuchung hinsichtlich der Tätigkeit zwischen Portfolio-Managern und reinen Informationsintermediären unterschieden. Vgl. hierzu *Moizer/Arnold* (1984), S. 341 – 348.

3 Zur Fundamentalanalyse und ihrer methodischen Abgrenzung vgl. z.B. *Schiller/Tytko/Marek* (2001), S. 506 – 510; *Perridon/Steiner* (2002), S. 223 – 238. Ausführlich zur fundamentalen Aktienbewertung aufgrund von Rechnungslegungsdaten vgl. *Hüfner* (2000), S. 17 – 143.

4 Vgl. *Arnold/Moizer/Noreen* (1984), S. 4 – 5. Befragt werden 505 in Großbritannien und 400 in den USA zufällig ausgewählte Finanzanalysten, wobei die zurückgesandten Antworten (Rücklaufquote ca. 60% in Großbritannien, ca. 39% in den USA) um nicht in der Aktienanalyse tätige Finanzanalysten bereinigt werden. Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangen *Choi/Levich* (1996), S. 286 – 287, in ihrer Befragung von 97 institutionellen Eigenkapitalgebern aus 13 verschiedenen europäischen Ländern.

5 Vgl. *Pike/Meerjanssen/Chadwick* (1993), S. 494 – 496. Insgesamt können 92 von britischen und 47 von deutschen Finanzanalysten ausgefüllte Fragebögen auswertet werden.

6 Zur Bedeutung von Conference Calls vgl. auch *Frankel/Johnson/Skinner* (1999), S. 133 – 150.

7 Übereinstimmend für US-amerikanische Finanzanalysten vgl. *Barker* (1998b), S. 11; für britische Finanzanalysten vgl. *Breton/Taffler* (1995), S. 88. Vgl. auch *Fisher* (2001), S. 46.

onal abzeichnende wachsende Relevanz von persönlichen Unternehmenskontakten kann somit auch durch den Vergleich der Ergebnise von *Arnold/Moizer/Noreen* und *Pike/Meerjanssen/Chadwick* für britische und deutsche Finanzanalysten bestätigt werden.

Auch die Befragung deutscher institutioneller Eigenkapitalgeber und Finanzanalysten von *Schulz* bestätigt den Wandel[1]. Geschäftsberichte rangieren in der Bedeutung hinter einer Reihe anderer Informationsquellen, wie z.B. Treffen mit Investor Relations-Managern, Berichten der Finanzpresse oder Telefonkonferenzen[2]. Die Befragten scheinen auf diesem Weg gezielter und aktueller die präferierten finanziellen Unternehmensdaten zu erlangen. Jedoch werden auch Zwischen- oder Quartalsberichte von knapp 50% der Befragten als sehr wichtig eingestuft und gelangen auf Platz 2 und 3 der Rangliste direkt hinter den Vorstandsgesprächen[3]. Dies deutet darauf hin, dass die Inhalte von Geschäftsberichten zwar generell als relativ bedeutsam einzustufen sind, aufgrund der schnelleren Verfügbarkeit aber Daten aus Quartals- bzw. Zwischenberichten bevorzugt werden.

Ungeachtet dieser zeitlichen Entwicklungen scheinen Geschäftsberichte mit zu den bedeutenden Informationsquellen privater und institutioneller Eigenkapitalgeber innerhalb ihrer Kapitalmarktentscheidungen zu gehören[4]. Deshalb ist gleichzeitig zu vermuten, dass für diese Adressaten auch die in den Geschäftsberichten enthaltenen Rechnungslegungsdaten und nicht nur die freiwilligen Geschäftsberichtsteile einen Informationsgehalt besitzen. Diese Hypothese bedarf der weiteren Überprüfung, weshalb im folgenden Gliederungspunkt diejenigen empirischen Ergebnisse näher betrachtet werden, die hinterfragen, welche Geschäftsberichts- bzw. Jahresabschlussteile für die Eigenkapitalgeber besonders nützlich sind.

---

1 Insgesamt können 31 Fragebögen von Mitarbeitern großer Investmentgesellschaften und 39 Fragebögen von Finanzanalysten ausgewertet werden. Vgl. ausführlich zum Untersuchungsaufbau *Schulz* (1999), S. 181 – 186.

2 Auch in der Untersuchung der *Handelsblatt GmbH* (1991), Kapitel 1.1 wird deutlich, dass persönliche Kontakte und Hintergrundgespräche mit Unternehmensrepäsentanten im Vergleich zu Geschäftsberichten von den 147 befragten institutionellen Eigenkapitalgebern und Finanzanalysten durchschnittlich als wirksamere Investor Relations-Maßnahme angesehen werden.

3 Vgl. *Schulz* (1999), S. 189.

4 Zusammenfassend ebenso *Ordelheide* (1998a), S. 506 – 507.

3.2.3 Bedeutung einzelner Geschäftsberichtsbestandteile

Umfangreiche Ergebnisse zur Bedeutung einzelner Geschäftsberichtsbestandteile enthalten die Studien von *Epstein* (1973) und *Epstein/Pava* (1993), die gleichzeitig die zeitliche Entwicklung der Beurteilungen widerspiegeln. Sie unterziehen die Geschäftsberichte einer tiefergehenden Analyse hinsichtlich Leseintensität, Verständlichkeit und Nützlichkeit (vgl. Tab. 3).

Teilbereiche des Geschäftsberichts	**A**		**B**		**C**	
	1973	**1993**	**1973**	**1993**	**1973**	**1993**
GuV	71,8	60,5[1]	14,6	15,7	63,6	57,0
Bilanz	55,3	59,5	32,2	28,1	51,2	57,1
Kapitalflussrechnung	45,9	51,8	41,7	28,5[1]	42,1	50,2[2]
President's Letter	50,9	41,6[2]	4,6	4,6	26,7	23,2
Notes	34,9	35,4	42,1	28,9[1]	26,2	28,8
Bericht des Wirtschaftsprüfers	25,2	30,2	21,5	21,5	13,3	29,6[1]
Sonstige Berichte und Bildmaterialien	36,8	28,0[2]	4,2	10,7[1]	18,4	16,6
MD&A	-	41,7	-	16,1	-	34,4

A = Anteil der Befragten in %, die den Teilbereich gründlich lesen
B = Anteil der Befragten in %, die mit dem Teilbereich Verständnisschwierigkeiten haben
C = Anteil der Befragten in %, die den Teilbereich als nützlich einstufen

[1] = signifikante Veränderung zu den Ergebnissen von *Epstein*, Signifikanzniveau 1%
[2] = signifikante Veränderung zu den Ergebnissen von *Epstein*, Signifikanzniveau 5%

Tab. 3: Beurteilung der Geschäftsberichtsteile durch US-amerikanische Privatanleger
Quelle: In Anlehnung an *Epstein/Pava* (1993), S. 82 – 104.

Die Antworten belegen die bevorzugte Stellung der Rechenwerke des Jahresabschlusses[1]. GuV, Bilanz und Kapitalflussrechnung werden nach den Antworten von 1993 von mehr als der Hälfte der Privatanleger gründlich gelesen und die Inhalte als nützlich erachtet. Dagegen fällt die Leseintensität der Nonfinancial Statements[2] – President's Letter, Notes, Bericht des Wirtschaftsprüfers und die sonstigen Berichte – deutlich geringer aus, und auch eine Nützlichkeit ihrer In-

---

1 Vgl. ebenso *SRI International* (1987), S. 54. Überblicksmäßig zu Ergebnissen aus unterschiedlichen Staaten vgl. auch *Hines* (1982), S. 298 – 301.

2 Die Bezeichnung erfolgt in Abgrenzung zu den Financial Statements (= Jahresabschluss).

formationen wird nur von 16,6% bis 29,6% der Befragten gesehen. Das bestätigt die Fokussierung der Privatanleger auf quantitative Informationen[1].

Beim Vergleich der Ergebnisse von 1973 und 1993 fallen die divergierenden Bewertungen von GuV und Kapitalflussrechnung auf. Die Kapitalflussrechnung wird zunehmend intensiv gelesen und als nützlich beurteilt, während sich für die GuV eine entgegengesetzte Entwicklung abzeichnet. Dies könnte auf eine stärker werdende Orientierung US-amerikanischer Privatanleger an Zahlungsgrößen anstatt Aufwendungen und Erträgen hindeuten. Eine tiefergehende statistische Analyse verdeutlicht aber, dass es sich hierbei nicht um eine Entweder-oder-Entscheidung seitens der Privatanleger handelt, sondern Cash Flow-Daten die Informationen der GuV ergänzen[2]. Dic steigende Bedeutung der Kapitalflussrechnung mag vielmehr auf die veränderten Vorschriften des US-amerikanischen Standard-Setters zurückführbar sein. Schließlich wurden mit der Verabschiedung von SFAS 95 in 1987 die bis dahin bestehenden Gestaltungsfreiräume gem. APB Opinion No. 3 eingeengt und die Erstellung einer Kapitalflussrechnung detailliert geregelt[3]. Diese Veränderung scheint sich positiv auf die Verständlichkeit der Kapitalflussrechnung auszuwirken, wie die Zahlen in Tab. 3 belegen.

Ergebnisse zu den Präferenzen deutscher Privatanleger liegen ebenfalls vor. *Hank* zeigt auf, dass die GuV als bedeutendster Geschäftsberichtsteil identifiziert wird, gefolgt von Lagebericht, Bilanz, Anhang, Bericht des Vorstandes und sonstigen Teilen[4]. So kann das von *Epstein/Pava* in den USA erhobene Ergebnis zur GuV und Bilanz für deutsche Privatanleger bestätigt werden. Auch der Anhang, der mit den Notes im US-GAAP-Abschluss korrespondiert, weist einen ähnlich nachrangigen Stellenwert auf. Dies erscheint vor dem Hintergrund der in Deutschland

---

1 Vgl. indes *Rimerman* (1990), S. 26, der, in Übereinstimmung mit dem AICPA, von einem zunehmenden Verlangen der Abschlussadressaten mit gehobenen Fachkenntnissen nach Nonfinancial-Information ausgeht. Vgl. auch *Clarkson/Mattessich* (1992), S. 367. Zu einer länderübergreifenden Bewertung der in der Unternehmenspraxis veröffentlichten Nonfinancial-Information mittels eines Scoring-Modells vgl. *Zarzeski/Robb* (2001), S. 114 – 116. Demnach veröffentlichen insbesondere US-amerikanische Unternehmen diese Informationen.

2 Vgl. *Epstein/Pava* (1993), S. 88 – 89.

3 Vgl. *Häusler/Holzer* (1988), S. 1405 – 1406; *Pellens* (2001), S. 323 – 329.

4 Vgl. *Hank* (1999), S. 200.

vorherrschenden zahlreichen Bilanzierungswahlrechte erstaunlich[1], da der Anhang vielfältige ergänzende und erklärende Informationen zur GuV und Bilanz enthalten kann[2]. Unterschiede in den Ergebnissen ergeben sich aber beim Lagebericht, der noch am ehesten mit der MD&A vergleichbar ist[3]. Während US-amerikanische Privatanleger die MD&A als eher nachrangig einstufen, findet der Lagebericht bei deutschen Privatanlegern eine große Beachtung. Hier wäre weiter zu klären, welche Teile des Lageberichts aus Eigenkapitalgebersicht besonders interessieren[4]. Zudem fehlt die Möglichkeit eines Vergleichs mit den Beurteilungen von Kapitalflussrechnungen, da diese in Deutschland zwar schon lange gefordert[5], aber erst mit Verabschiedung des KonTraG und nur für börsennotierte Mutterunternehmen im Konzernabschluss ab 1999 verpflichtend sind[6].

Die Ergebnisse von *Epstein/Pava* und *Hank* zeigen, dass Privatanleger in den USA und Deutschland ihren (Des)Investitionsentscheidungen am Kapitalmarkt gleichwohl Jahresabschlussdaten – speziell GuV und Bilanzdaten – zugrunde legen. Gilt dies auch für institutionelle Eigenkapitalgeber bzw. Finanzanalysten? Erste Hinweise liefern abermals *Chang/Most*, denn die Geschäftsberichtsteile sind von den befragten Eigenkapitalgebergruppen auf der bekannten 5-stufigen Skala zu bewerten. Die aus den Einzelantworten abgeleiteten Rangfolgen zeigt Tab. 4.

---

1 Zu den Bilanzierungswahlrechten im Überblick vgl. *Ossadnik* (1998), S. 162 – 167; *Hennrichs* (1999), S. 35 – 55. Speziell auf die Konzernrechnungslegung abstellend vgl. *Bötzel* (1993), S. 92 – 113; *Scheld* (1994), S. 158 – 636; *Greth* (1996), S. 123 – 200.

2 Sofern die Ergebnisse von *Hank* auch für den Einzelabschluss gelten – eine Differenzierung zwischen Einzel- und Konzernabschluss fehlt leider – stehen sie der Abkopplungsthese von *Moxter* entgegen, wonach die Informationsfunktion des Einzelabschlusses vorrangig dem Anhang zuzuschreiben ist. Zur Abbkopplungsthese vgl. *Moxter* (1986), S. 67 – 68.

3 Zu einer Gegenüberstellung vgl. *Selchert* (1999a), S. 219 – 237; *Fülbier/Pellens* (2001c), Tz. 49 – 56. Für ausländische Emittenten, deren Wertpapiere an einer US-amerikanischen Börse notieren, wurde im September 1999 die MD&A durch den „Operating and Financial Review and Prospects“ (OFR) abgelöst. Vgl. hierzu *Bruns/Renner* (2001), S. 7 – 20.

4 Vgl. dazu die Untersuchung von *Krumbholz* (1994), auf die aber erst in den Gliederungspunkten III.3.2.4.1.1, III.3.2.4.4.1 und III.3.2.4.6.1 näher eingegangen wird.

5 Vgl. z.B. *Busse von Colbe* (1966), S. 82 – 114.

6 Vgl. BGBl. I 1998, S. 789. Vgl. aber auch die geplanten Änderungen durch das TransPuG (http://www.bmj.bund.de/images/11464.pdf (Stand: 23.07.2002)).

	USA			Großbritannien			Neuseeland		
	A	**B**	**C**	**A**	**B**	**C**	**A**	**B**	**C**
Teil I: Teile des Jahresabschlusses									
GuV	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Bilanz	2	2	2	2	1	1	2	3	2
Kapitalflussrechnung	3	3	3	3	3	3	3	2	3
Erläuterungen Bilanzierungsmethoden	5	5	4	5	4	4	4	4	4
Andere Notes	4	4	5	6	5	5	6	5	4
Bericht des Wirtschaftsprüfers	6	6	6	4	6	6	5	6	6
Teil II: Sonstige Teile des Geschäftsberichts									
Zusammenfassung der Geschäftstätigkeit der letzten Jahre	1	1	2	1	4	4	1	2	1
Umsätze und Ergebnis nach Geschäftsbereichen	2	2	1	3	2	1	3	3	4
MD&A	3	4	4	2	1	2	2	1	2
Report 10-K	4	3	3	5	5	5	5	5	5
Bericht des President/Chairman	5	5	5	4	3	3	4	3	3
Bildmaterial	6	6	6	6	6	6	6	6	6
A = Privatanleger; B = institutionelle Anleger; C = Finanzanalysten									

Tab. 4: Ranking der Geschäftsberichtsbestandteile
Quelle: In Anlehnung an *Chang/Most* (1981), S. 52.

Die Ergebnisse aus Tab. 4 sind eindeutig. Unabhängig von Gruppe und Nation der Befragten werden die drei Rechenwerke des Jahresabschlusses als bedeutender eingestuft als die Inhalte der Notes oder des Berichts der Wirtschaftsprüfer[1]. Besonders die GuV wird von allen Gruppen als sehr wichtig angesehen[2]. Demgegenüber sind die Präferenzen bezüglich der sonstigen Teile des Geschäftsberichts uneinheitlicher. Während die Privatanleger in allen drei Ländern die Zusammenfassung der Geschäftstätigkeit der letzten Jahre an erster Stelle sehen, fallen die Einschätzungen der institutionellen Anleger und Finanzanalysten unterschiedlich

---

[1] Die GuV und Bilanz betreffend kann dies durch die Untersuchungen von *Anderson* (1981), S. 263; *Lee/Tweedie* (1981), S. 81; *Courtis* (1982), S. 63, und *Vergoossen* (1993), S. 237, auch für australische, britische und niederländische institutionelle Anleger bestätigt werden. Zur nicht unerheblichen Bedeutung von Kapitalflussrechnungen für neuseeländische Finanzanalysten vgl. auch die experimentellen Ergebnisse von *Bradbury/Newby* (1989), S. 35 – 37.

[2] Die größere Bedeutung von GuV-Informationen für Finanzanalysten im Vergleich zu Bilanzdaten kann auch von *Pankoff/Virgil* (1970b), S. 25; *Biggs* (1984), S. 318, und *Boys/Rutherford* (1984), S. 109, experimentell bestätigt werden.

aus. Daneben wird auch den Segmentangaben oder der MD&A die größte Bedeutung beigemessen. Vergleicht man die Eigenkapitalgebergruppen, so schätzen Finanzanalysten die Jahresabschlussbestandteile (GuV, Bilanz, Kapitalflussrechnung und Anhang) bedeutsamer ein als institutionelle Anleger. Beide Gruppen aber bewerten diese höher als die Privatanleger[1]. Ursächlich könnten dafür abweichende Rechnungslegungskenntnisse sein[2]. Es erscheint plausibel, dass die institutionellen Eigenkapitalgeber durchschnittlich über bessere Kenntnisse verfügen[3].

Die die Finanzanalysten betreffenden Aussagen können auch in der Befragung von *Arnold/Moizer/Noreen* bestätigt werden. Ebenfalls erhalten die Rechenwerke des Jahresabschlusses durchschnittlich die höchsten Bewertungen[4]. Erneut wird hier die Bevorzugung quantitativer Jahresabschlussinformationen ersichtlich[5]. Die Fokussierung auf die GuV belegen ebenfalls aktuellere Experimente. So hat beispielsweise die Integration einer zweiten Ergebnisgröße in der GuV in Form eines Comprehensive Income und der damit verbundene separate Ausweis noch nicht realisierter Erträge im Vergleich zum Ausweis derselben Erträge in den Notes oder in der Eigenkapitalveränderungsrechnung Auswirkungen auf die Aktienbewertung US-amerikanischer Finanzanalysten[6]. Auch *Hopkins/Houston/Peters*

---

1 Vgl. *Chang/Most* (1981), S. 51 und 54 – 55. Bestätigend vgl. *SRI International* (1987), S. 54.

2 Dies mit Verweis auf diverse Untersuchungen bestätigend vgl. *Gibbins/Newton* (1987), S. 98 – 99. Vgl. auch *Schulz* (1999), S. 230, der in einer Befragung deutscher Finanzanalysten und institutioneller Anleger feststellt, dass unterschiedliche Fachkenntnisse (Intelligenz, Wissen, Erfahrung) ursächlich für abweichende Informationspräferenzen sind.

3 Vgl. ebenso *Geiger* (2002), S. 20. Für die Privatanleger kann die positive Korrelation zwischen Fachkenntnissen und Bewertung der Rechnungslegungsdaten bestätigt werden. Vgl. *Chang/Most* (1981), S. 54 – 55; *Porcano* (1981), S. 43 – 52.

4 Vgl. *Arnold/Moizer/Noreen* (1984), S. 4 – 11. Diese Präferenzen sind auch bei australischen und niederländischen institutionellen Anlegern vorzufinden. Vgl. *Anderson* (1981), S. 263; *Vergoossen* (1993), S. 234 – 235. *Vergoossen* zeigt zudem, dass bei Mutterunternehmen nicht Bilanz und GuV des Einzelabschlusses, sondern die konsolidierten Rechenwerke die relevanten Informationsquellen sind.

5 Vgl. aber auch die Ergebnisse von *Previts et al.* (1994), S. 65, in denen im Zeitablauf ein Anstieg der Bedeutung qualitativer Informationen festgestellt wird. Für britische Finanzanalysten vgl. ebenfalls *Breton/Taffler* (2001), S. 97 – 99. Vgl. auch *Doupnik/Rolfe* (1990), S. 262.

6 Vgl. *Hirst/Hopkins* (1998), S. 63 – 68. *Maines/McDaniel* (2000), S. 191 – 197, zeigen zudem in einem Experiment mit Studenten, dass auch bei nicht professionellen Anlegern der separate Ausweis nicht realisierter Gewinne und Verluste aus Wertänderungen von Available-for-Sale Securities innerhalb der GuV stärker in die Aktienbewertung eingeht als der Ausweis in der Eigenkapitalveränderungsrechnung. Kritisch zur Vorgehensweise in diesen Studien vgl. *Kachelmeier/King* (2002), S. 222 – 223.

können experimentell nachweisen, dass ein separater Ausweis der Gewinngröße innerhalb der GuV vor und nach Goodwillabschreibung an Stelle eines gesonderten Ausweises in den Notes präferiert wird[1].

Detailliertere Hinweise zur Auswertung von Jahresabschlüssen durch Finanzanalysten liefern *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff*[2]. In ihrer experimentellen Aktienbewertung eines anonymisierten, an der NYSE gelisteten Unternehmens werden die Untersuchungsteilnehmer gebeten, während des Analyseprozesses laut zu denken. Die per Tonband festgehaltenen Gedankengänge werden anschließend einer tiefergehenden Inhaltsanalyse unterzogen[3]. Der Analyseprozess wird zudem in drei aufeinander aufbauende Phasen unterteilt: Die Phase des „Vertrautmachens", die Untersuchungs- und die Urteilsphase. Die Ergebnisse verdeutlichen, dass Jahresabschlüsse zwar generell von den Finanzanalysten verwandt, in den differierenden Phasen einzelne Teile aber unterschiedlich intensiv genutzt werden. Während Bilanzdaten phasenunabhänig genutzt werden, bestehen zwischen den einzelnen Phasen erhebliche Unterschiede bei GuV-Daten und in den Notes enthaltenen Segmentdaten. Erstere sind insbesondere in der Überblicksphase von großer Bedeutung. In den sich anschließenden Untersuchungs- und Urteilsphasen nimmt dieses Interesse an Ergebnisinformationen hingegen ab. Detailliertere Daten zu einzelnen Geschäftsbereichen treten in den Vordergrund[4]. Die Ergebnisse können zudem in einem ähnlichen Experiment aktuelleren Datums bestätigt werden[5].

Zusammenfassend kann aufrund der durchgeführten Befragungen und Experimente für alle Eigenkapitalgebergruppen festgestellt werden, dass bei der Auswertung von Geschäftsberichtsdaten insbesondere die Rechenwerke des Abschlusses – und hier speziell die GuV – von großer Bedeutung sind, wobei Finanzanalysten zudem verstärkt Segmentberichterstattungsdaten und quantitative Erläuterungen präferie-

---

1 Vgl. *Hopkins/Houston/Peters* (2000), S. 267 – 270.

2 Vgl. *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1987), S. 1 – 29.

3 Vgl. *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1987), S. 6 – 7. Allgemein zur möglichen Vorgehensweise innerhalb einer computergestützten Inhaltsanalyse vgl. auch *Schmidt/May* (1993), S. 63 – 65.

4 Vgl. *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1987), S. 23. Relativiert wird das Ergebnis aber durch das kleine Untersuchungssample des Experiments. Nur zwölf ausgewählte Finanzanalysten aus New York und San Fransico nehmen teil.

5 Vgl. *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1995), S. 30 – 41. Da abermals nur zwölf Finanzanalysten am Experiment teilnehmen, können die Ergebnisse kaum verallgemeinert werden.

ren. Somit ist eine notwendige Voraussetzung für die vergleichende Analyse des Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen erfüllt. Nur wenn Eigenkapitalgeber generell Rechnungslegungsdaten als bedeutsam für die zu treffenden (Des)Investitionsentscheidungen bzw. Anlageempfehlungen einstufen und nutzen, ist ein Vergleich hinsichtlich des Informationsgehalts von abweichenden Rechnungslegungssystemen überhaupt sinnvoll. Streng genommen kann infolge der hier ausgewerteten Untersuchungsergebnisse der generelle Informationsgehalt lediglich für US-GAAP- und HGB-Einzel- bzw. Konzernabschlüsse angenommen werden, denn die Befragungen und Experimente beschränken sich auf US-amerikanische und deutsche Eigenkapitalgeber, die innerhalb der jeweiligen Beurteilungen entsprechend einen Einzel- bzw. Konzernabschluss nach US-GAAP bzw. HGB vor Augen haben dürften. Wie sieht es aber mit IAS-Abschlüssen aus, denn diese sind nicht explizit Grundlage der angeführten verhaltenswissenschaftlichen Studien? Hier ist zu vermuten, dass der generelle Informationsgehalt auch für die IAS-Rechnungslegung bejaht werden kann, weil sich die Ergebnisse von US-amerikanischen und deutschen Eigenkapitalgebern nur wenig unterscheiden und zudem die lediglich am Rande betrachteten australischen, britischen, neuseeländischen oder niederländischen Untersuchungen zu weitgehend übereinstimmenden Ergebnissen kommen. In Geschäftsberichten enthaltene Abschlüsse scheinen somit international und unabhängig vom zugunde liegenden Rechnungslegungssystem einen Informationsgehalt aufzuweisen. Ferner scheint die Bewertung von Jahresabschlussinformationen mit den vorhandenen Rechnungslegungskenntnissen positiv zu korrelieren. Um aber weitergehende Aussagen ableiten zu können, bedarf es einer tiefergehenden Analyse, welche speziellen rechnungslegungsbezogenen Aspekte die diversen Eigenkapitalgebergruppen präferieren.

3.2.4 Bedeutung ausgewählter Rechnungslegungsinformationen

3.2.4.1 Informationen zur Ertragslage

3.2.4.1.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Infolge der sich abzeichnenden großen Bedeutung der GuV ist zu fragen, welche speziellen Daten zur Ertragslage des Unternehmens aus Eigenkapitalgebersicht bedeutsam sind. Hier liefern abermals *Baker/Haslem* erste Ergebnisse, denn die von ihnen befragten US-amerikanischen privaten Eigenkapitalgeber haben 33 vorgegebene Aspekte[1] zu bewerten. Neben allgemeinen Informationen, wie z.B. über die „Ökonomischen Aussichten des Unternehmens" oder die „Qualität des Managements" rangieren auf den vorderen Plätzen bei geringer Streuung der Antworten Informationen über den Umsatz, den Gewinn je Aktie oder die Gesamtkapitalrentabilität[2]. Weniger bedeutsam scheinen Informationen zur Dividende zu sein, die häufig innerhalb einer Gewinnverwendungsrechnung in der GuV enthalten sind und somit i.w.S. auch zur Ertragslage gezählt werden können. Sie sind in der Rangliste nur auf den Plätzen 20 bis 29 bei gestiegener Streuung der Antworten zu finden[3].

Im Gegensatz zu den USA liegen für deutsche Privatanleger aktuellere Untersuchungsergebnisse vor. So kann *Hank* in seiner Befragung die Präferenzen für detaillierte Informationen zur Ertragslage aufzeigen. Ca. 140 Punkte werden den Privatanlegern vorgegeben, die auf der bekannten 5-stufigen Skala hinsichtlich ihrer Bedeutung für Kapitalmarktentscheidungen zu bewerten sind. Aus Sicht der Rechnungslegung interessieren die Ergebnisse zum Themenbereich „Finanzwirtschaftliche Daten", denen die Informationsaspekte Erfolg (durchschnittlicher Punktwert 3,71), Kapital/Finanzierung (3,05) und Vermögen (2,78) zugeordnet sind[4]. Interessant wären die Einzelbewertungen der hinter diesen Informationsas-

---

1 Zur Ermittlung derselben vgl. auch *Baker/Haslem* (1974), S. 1256 – 1261.

2 Vgl. hierzu *Baker/Haslem* (1973), S. 67. Die Ergebnisse können zudem von *Chenhall/Juchau* (1977), S. 114, für private Eigenkapitalgeber in Australien bestätigt werden. Zur Gegenüberstellung vgl. auch *Baker et al.* (1977), S. 1 – 16.

3 Vgl. ebenso *Nagy/Obenberger* (1994), S. 65. Zu einem übereinstimmenden Ergebnis kommen auch *Lee/Tweedie* (1977), S. 61, für britische Privatanleger.

4 Vgl. *Hank* (1999), S. 175 – 179.

pekten stehenden Punkte. So werden vom Autor z.B. für den Erfolg das Interesse der Privatanleger an den Kennzahlen Umsatz, Cash Flow, Jahresüberschuss, Return-On-Investment, Net Asset Value, Umsatzrentabilität, Eigenkapitalrentabilität, Umsatzerwartung, Gewinnprognosen, Cash Flow-Prognosen oder den Ergebnisquellen abgefragt[1]. Leider werden diese Bewertungen nur für einzelne Punkte publiziert. Daraus lässt sich ablesen, dass die Befragten auf periodisierten Zahlungen basierende Ergebniszahlen (Umsatz 3,74, Jahresüberschuss/-fehlbetrag 4,08) gegenüber dem Cash Flow (3,54) leicht bevorzugen[2].

Detaillierte Informationen zur Ertragslage werden aber nicht nur von den privaten Eigenkapitalgebern als bedeutsam eingestuft. Auch institutionelle Investoren bzw. Finanzanalysten präferieren diese, wie abermals bereits ältere US-amerikanische Analysen von *Chandra* und *Benjamin/Stanga* aufzeigen[3]. Dazu wird in beiden Untersuchungen eine Liste möglicher Informationen mittels eines Fragebogens getestet[4]. Nach den Ergebnissen von *Chandra* (vgl. Tab. 5) scheint der Gewinn je Aktie die für Finanzanalysten bedeutendste Information zu sein[5]. Ferner ist es für die Befragten wichtig, wie sich dieser Gewinn ermittelt. Es werden nähere Informationen gewünscht, ob dieser innerhalb der laufenden betrieblichen Tätigkeit erwirtschaftet wurde (Rang 3) oder aus einmaligen Aufwendungen und Erträgen resultiert (Rang 5). Zudem sollen einzelne Aufwandsarten, wie die Abschreibungen (Rang 6) und Ertragsteuern (Rang 10)[6], oder die generellen Bewertungs-

---

1 Vgl. *Hank* (1999), S. 260.

2 Vgl. *Hank* (1999), S. 186.

3 Vgl. *Chandra* (1975), S. 65 – 70; *Benjamin/Stanga* (1977), S. 187 – 192. Zur unterschiedlichen Bewertung einzelner Informationsaspekte aus Sicht der Rechnungslegungsersteller und Finanzanalysten vgl. auch *Chandra* (1974), S. 738 – 740.

4 Bei *Chandra* umfasst die Liste 39 Punkte, bei *Benjamin/Stanga* 79. Die Auswahl der Untersuchungsteilnehmer erfolgt zufällig aus dem Mitgliederverzeichnis des Institute of Chartered Financial Analysts, wobei *Chandra* 400 Finanzanalysten anschreibt (Rücklaufquote 45%), *Benjamin/Stanga* 600 Fragebögen verschicken (Rücklaufquote 34,5%). Ausführlich zum Untersuchungsaufbau vgl. *Chandra* (1975), S. 66 – 67; *Benjamin/Stanga* (1977), S. 188.

5 Vgl. ebenso *Gibson* (1987), S. 76, der in einer Befragung von 53 US-amerikanischen Finanzanalysten hinsichtlich der Bedeutung verschiedenster Jahresabschlusskennzahlen feststellt, dass neben dem Return-on-Equity die Kennzahl Gewinn je Aktie die bedeutendste Kennzahl zur Beurteilung der Ertragslage ist.

6 Vgl. auch *Firth* (1978), S. 62 – 66, der für britische Finanzanalysten feststellen kann, dass diese eine Aufgliederung der Aufwendungen als sehr wichtig einstufen.

grundsätze, wann Erträge in der GuV erfasst werden (Rang 2), erläutert werden. Auch bei *Benjamin/Stanga* gelangen die Informationsaspekte „Umsatzerlöse der letzten fünf Jahre“ und „Gewinn je Aktie der letzten fünf Jahre“ auf Platz 2 und 3 der Bewertung[1]. Übereinstimmend mit den Privatanlegern beurteilen die Finanzanalysten indessen Informationen zur Dividende als nur mittelmäßig bedeutsam. Die Bedeutung von Dividendeninformationen im Vergleich zu Gewinn- oder Cash Flow-Größen kann zudem in einer aktuelleren Studie von *Block* aufgezeigt werden. In seiner Befragung bestätigen US-amerikanische institutionelle Eigenkapitalgeber, dass vornehmlich Gewinn- und Cash Flow-Größen in die Valuation-Models einfließen, Informationen zum Buchwert des Eigenkapitals oder zu den Dividenden jedoch für sie weniger bedeutsam sind[2].

Rang	**Informationsaspekt**	μ
1	Gewinn je Aktie	4,888
2	Erträge sowie Angaben zum Realisationsprinzip	4,867
3	Ergebnis der laufenden Geschäftstätigkeit	4,839
4	Konsolidierungsmethode (purchase vs. pooling) der erstmalig in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen	4,772
5	Betrag der einmaligen Aufwendungen und Erträge	4,711
6	Abschreibungsbetrag und –methode	4,683
7	Betrag der ausgegebenen und der ausstehenden Stammaktien	4,678
8	Segmentierung des Umsatzes, des Ergebnisses und der Investitionen nach Geschäftsbereichen und geografischen Regionen	4,648
9	Kapitalflussrechnung	4,644
10	Ertragsteueraufwand	4,644
11	Angabe, ob Unternehmen von wenigen Kunden abhängig ist	4,575
μ = arithmetisches Mittel (5-stufige Skala von 0 = sehr unwichtig bis 5 = sehr wichtig)		

Tab. 5: Bedeutende Informationsaspekte für US-Finanzanalysten
Quelle: In Anlehnung an *Chandra* (1975), S. 68.

Die Präferenz für Angaben zur Ertragslage kann durch weitere Studien bestätigt werden. Beispielsweise zeigen dies *Previts et al.* mittels einer Inhaltsanalyse von Berichten US-amerikanischer Finanzanalysten. In den Berichten werden, verglichen mit anderen Jahresabschlussinformationen, am häufigsten Begriffe wie Gewinn, Gewinn je Aktie oder daraus abgeleitete Renditekennzahlen genannt, wobei

---

1 Vgl. *Benjamin/Stanga* (1977), S. 189.

2 Vgl. *Block* (1999), S. 88 – 89. Es werden 900 Mitglieder der Association for Investment Management and Research (AMIR) in den USA (Rücklaufquote 33,75%) angeschrieben.

zudem zwischen wiederkehrenden und einmaligen Erträgen differenziert wird[1]. Auch scheint es für Finanzanalysten bedeutsam zu sein, wie diese Gewinngröße ermittelt wird. Eine Differenzierung von Net Income und Comprehensive Income innerhalb der GuV vermittelt Finanzanalysten einen verbesserten Einblick in die Ertragslage des zu beurteilenden Unternehmens und erleichtert die Abschätzung zukünftiger Gewinne, wie *Hirst/Hopkins* experimentell mit 96 US-amerikanischen Finanzanalysten nachweisen[2]. Innerhalb des Experiments haben die Teilnehmer eine Unternehmensbewertung anhand von Jahresabschlussdaten durchzuführen. Dazu werden zwei Gruppen gebildet, die sich hinsichtlich des zu bewertenden Unternehmens in einem Punkt unterscheiden. In dem von der ersten Gruppe zu beurteilenden Unternehmen wird zusätzlich zur gewöhnlichen Geschäftstätigkeit ein aktives Gewinnmanagement über die Bewertung der Available-for-Sale Securities betrieben[3], während hiervon die Gewinne in dem von der zweiten Gruppe zu analysierenden Unternehmen unberührt sind. In einem nächsten Schritt wird jede der beiden Gruppen nochmals dahingehend unterteilt, ob die aus den Wertänderungen der Available-for-Sale Securities resultierenden Gewinne nur in den Notes, in der Eigenkapitalveränderungsrechnung oder innerhalb der GuV separat ausgewiesen werden[4]. Dabei wird deutlich, dass sich die Unternehmensbewertungen der beiden Unternehmen im Fall des Ausweises der Gewinne in den Notes erheblich unterscheiden (das Unternehmen mit Gewinnmanagement wird besser eingestuft), beim separaten Ausweis in der Eigenkapitalveränderungsrechnung bereits annähern und sich beim separaten Ausweis in der GuV nur noch geringfügig unterscheiden[5]. Im letzteren Fall scheinen die Finanzanalysten die Gewinne der gewöhlichen Geschäftstätigkeit der ersten Gruppe um diejenigen Ergebnisbe-

---

1 Vgl. *Previts et al.* (1994), S. 59 und 61 – 62. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen für britische Finanzanalysten *Breton/Taffler* (2001), S. 97.

2 Vgl. *Hirst/Hopkins* (1998), S. 63 – 68. Kritisch dazu vgl. *Kachelmeier/King* (2002), S. 222 – 223.

3 Nach US-GAAP sind gem. SFAS 115.12 – 13 die Wertänderungen dieser Wertpapierkategorie erfolgsneutral zu behandeln. Dies bedeutet, dass sie nicht im Net Income erfasst werden, sondern gem. SFAS 130 zum Comprehensive Income zu zählen sind. Zu dieser Differenzierung vgl. auch Gliederungspunkt III.3.2.4.1.2.

4 Zum Untersuchungsaufbau vgl. *Hirst/Hopkins* (1998), S. 60 – 63.

5 Vgl. *Hirst/Hopkins* (1998), S. 63 – 68.

standteile zu bereinigen, die aus den Wertsteigerungen der Available-for-Sale Securities resultieren.

Auch deutsche Finanzanalysten bevorzugen detaillierte Angaben zur Ertragslage in der Jahresberichterstattung, wie *Krumbholz* und *Armeloh* zeigen. Zielsetzung von *Krumbholz* ist es, die Qualität publizierter Lageberichte zu analysieren, während *Armeloh* die Anhangberichterstattung qualitativ misst[1]. Stellvertretend für diverse Jahresabschlussadressaten werden von *Krumbholz* und *Armeloh* Wirtschaftsprüfer und Finanzanalysten befragt, wie sie vorgegebene Teilaspekte des Lageberichts und Anhangs beurteilen. Sie gehen davon aus, dass die Wirtschaftsprüfer aufgrund ihrer Fachkenntnisse und entsprechend der schon von *Leffson* formulierten Forderung, Wirtschaftsprüfer hätten bei ihrer Arbeit die Informationsinteressen der Rechnungslegungsadressaten zu berücksichtigen[2], geeignet seien, eine Beurteilung aus Sicht divergierender Adressatengruppen – somit auch der Eigenkapitalgeber – vorzunehmen[3]. Gleichwohl könnte vermutet werden, deutsche Wirtschaftsprüfer nähmen innerhalb ihrer Ordnungsmäßigkeitsprüfung des Jahresabschlusses und Lageberichts aufgrund der schwerpunktmäßig durch das Vorsichtsprinzip geprägten Rechnungslegungsvorschriften des HGB eher die Sichtweise der Gläubiger ein. Zudem ist fraglich, ob aufgrund des verschärften Wettbewerbs auf dem Markt für Wirtschaftsprüfung Abhängigkeitsbeziehungen und Beeinflussungen von Seiten der Rechnungslegungsersteller auszuschließen sind. Da hier aber die Bedürfnisse von Eigenkapitalgebern im Vordergrund stehen, werden nachfolgend nur die Antworten der Finanzanalysten betrachtet.

In der Untersuchung von *Krumbholz* haben 29 Finanzanalysten die in Abb. 3 angeführten Teilbereiche und Unterkriterien des Lageberichts zu beurteilen. Die Abgrenzung orientiert sich an der in der Literatur üblichen Unterteilung des Lageberichts in Wirtschafts-, Nachtrags-, Prognose-, Forschungs- und Entwicklungs- und Zusatzbericht[4]. Mittlerweile müsste diese Unterteilung im Einzelabschluss

---

1 Vgl. *Krumbholz* (1994); *Armeloh* (1998). Zu älteren deutschen Befragungen vgl. z.B. *Blohm* (1962), S. 25 – 100; *Hub* (1972), S. 78 – 146; *Kellinghusen/Irrgang* (1978), S. 2277 – 2283.

2 Vgl. *Leffson* (1988), S. 327 – 329.

3 Vgl. *Krumbholz* (1994), S. 3 – 5; *Armeloh* (1998), S. 37 – 39.

4 Vgl. z.B. *Baetge/Fischer/Paskert* (1989), S. 28 – 49; *Baetge/Krumbholz* (1995), Tz. 361; *Ballwieser* (1997b), S. 160 – 163; *Fülbier/Pellens* (2001c), Tz. 24.

um einen Zweigniederlassungsbericht ergänzt werden[1]. Unabhängig von Einzel- oder Konzernabschluss wäre zudem mit Verabschiedung des KonTraG im Lagebericht über die Risiken der zukünftigen Entwicklung zu informieren[2].

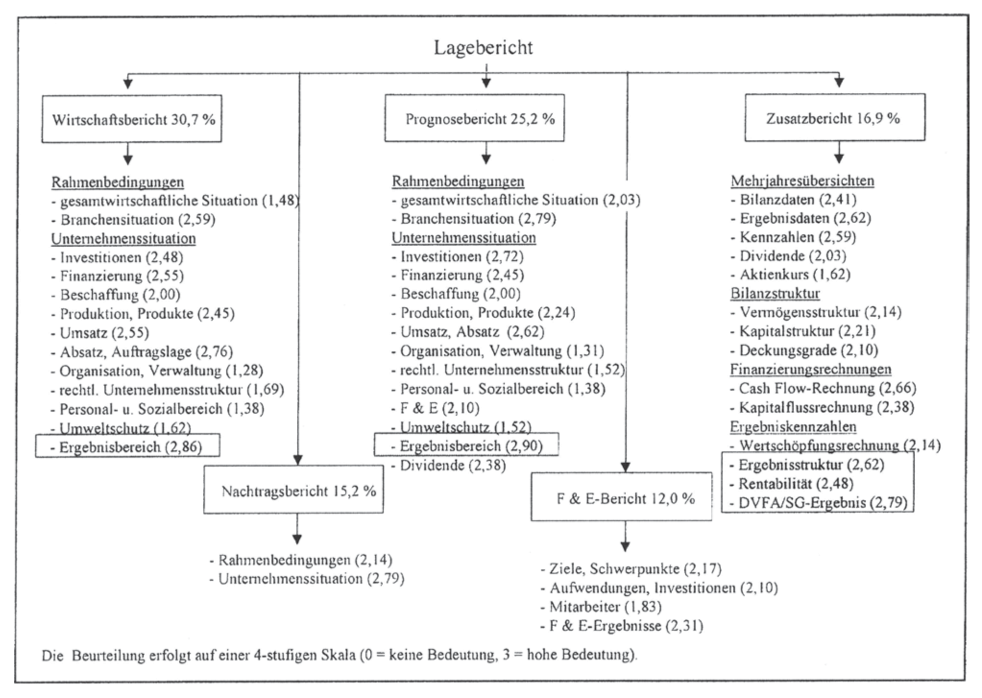


Abb. 3: Kriterien zur Beurteilung von Lageberichten
Quelle: In Anlehnung an *Krumbholz* (1994), S. 7 und 69 – 224.

Innerhalb des Wirtschafts- und Prognoseberichts werden Informationen zum Ergebnisbereich als von höchster Bedeutung angesehen, wobei *Krumbholz* hierunter nicht nur die Ergebnisermittlung, sondern auch die Ergebnisverwendung subsumiert[3]. Hinsichtlich der Genauigkeit ziehen die Finanzanalysten Punktangaben den Intervallangaben vor. Zudem präferieren sie ergänzende Erläuterungen[4]. Auch im Zusatzbericht dominieren Ergebniskennzahlen die Präferenzen der Finanzanalysten. Einen auffallend hohen Punktwert erreicht dort das Ergebnis nach

---

1 Vgl. *Baetge/Armeloh* (1997), S. 101 – 102. Zum Inhalt vgl. *Fey* (1994), S. 485 – 487.

2 Vgl. BGBl. I 1998, S. 789. Ausführlich zum Risikobericht vgl. *Küting/Hütten* (1997), S. 250 – 256; *Baetge/Schulze* (1998), S. 939 – 948; *Dörner/Bischof* (1999), S. 445 – 455.

3 Vgl. *Krumbholz* (1994), S. 115.

4 Vgl. *Krumbholz* (1994), S. 62 – 67.

DVFA/SG[1]. Dieser standardisierten Ergebnisgröße, deren Ermittlungsschema von der Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA) in Zusammenarbeit mit der Schmalenbach Gesellschaft e.V. (SG) erarbeitet wurde und bei der der Jahresüberschuss/-fehlbetrag der GuV um außerordentliche, ungewöhnliche und bilanzpolitische Effekte zu bereinigen ist[2], wird von den Finanzanalysten eine sehr hohe Bedeutung beigemessen. Das könnte Anlass zur Vermutung geben, dass speziell die im deutschen Rechnungslegungsrecht zahlreich vertretenen Bilanzierungswahlrechte die Arbeit der Finanzanalysten erschweren, durch die freiwillige Veröffentlichung des DVFA/SG-Ergebnisses die abweichenden Bilanzierungsmethoden aber relativiert, die Vergleichbarkeit der Unternehmensinformationen erhöht und zugleich den Informationswünschen der Finanzanalysten entsprochen wird.

Die Untersuchung zur Beurteilung diverser Anhangangaben von *Armeloh* kommt zu ähnlichen Ergebnissen. Die befragten Finanzanalysten legen ihr Hauptaugenmerk auf Erläuterungen zu einzelnen GuV-Posten. Insbesondere folgende Angaben werden als sehr bedeutsam eingestuft[3]:

- Erläuterungen des Betrags und der Art der außerordentlichen Aufwendungen und Erträge gem. § 277 Abs. 4 HGB,
- weitere Aufgliederung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträge gem. § 265 Abs. 5 HGB.

Neben den GuV-Daten gewinnen im Zeitablauf auch Cash Flow-Informationen an Bedeutung. Dies zeigt *Schulz* in seiner Befragung deutscher institutioneller Eigenkapitalgeber bzw. Finanzanalysten. 79% aller Befragten beurteilen Angaben zum Free Cash Flow als sehr wichtig. Dies bedeutet indes nicht, dass sie mittlerweile Ergebnisgrößen vernachlässigen. Innerhalb einer separaten Bewertung der finanziellen Informationsaspekte wird die Ermittlung des Gewinns je Aktie von 67% aller Befragten als sehr wichtig eingestuft, wobei 39% eine im Zeitablauf

---

1 Vgl. ebenso die Ergebnisse der Befragung von 20 Finanzanalysten durch *Werner* (1999), S. 73.

2 Ausführlich zur Berechnung vgl. *Gemeinsame Arbeitsgruppe DVFA/SG* (1998), S. 2537 – 2542; *Küting/Bender/Eidel* (1998), Tz. 509 – 549; *Busse von Colbe et al.* (2000).

3 Vgl. *Armeloh* (1998), S. 67. Zur vollständigen Bewertung aller Kriterien vgl. *Armeloh* (1998), S. 300 – 315. Zu beachten ist indes, dass dieser Teil der Untersuchung lediglich auf 14 auswertbaren Fragebögen beruht, so dass die Ergebnisse wenig repräsentativ erscheinen.

gestiegene Wertigkeit dieser Kennzahl konstatieren[1]. Sofern zudem Gewinn- und Dividendenangaben hinsichtlich ihrer Bedeutung vergleichend beurteilt werden, kann *Werner* innerhalb seiner Befragung deutscher Finanzanalysten eine Bevorzugung von Unternehmensangaben zum Gewinn, Umsatz bzw. zur Kostensituation gegenüber der Dividende feststellen[2].

Auch wenn die US-amerikanischen Ergebnisse teilweise auf älteren Untersuchungen basieren und somit im Zeitablauf sich ändernde Präferenzen der Eigenkapitalgeber nicht auszuschließen sind, die bisherigen Untersuchungen zeigen, dass Informationen zur Ertragslage von privaten und institutionellen Eigenkapitalgebern einschließlich der Finanzanalysten nationenübergreifend als bedeutsam eingestuft werden. Die Umsatzerlöse, der Jahresüberschuss/-fehlbetrag oder das operative Ergebnis und die darauf aufbauenden Kennzahlen des Gewinns je Aktie bzw. einer Rentabilitätskennzahl scheinen das Hauptaugenmerk der Eigenkapitalgeber auf sich zu ziehen. Für Deutschland bestätigt dies ebenfalls eine 1998 von der *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* durchgeführte Analyse[3]. Innerhalb eines repräsentativen Telefoninterviews werden die Befragten u.a. gebeten, die für sie zehn wichtigsten Kerndaten des Geschäftsberichts zu nennen, ohne dass Antwortmöglichkeiten vorgegeben sind. Tab. 6 gibt nach Rangfolge geordnet die Antworten je Befragungsgruppe wieder.

Die grundlegende Übereinstimmung innerhalb der Informationen zur Ertragslage darf aber nicht über weiterhin verbleibende Unterschiede in den Präferenzen zwischen Privatanlegern und institutionellen Anlegern/Finanzanalysten hinwegtäuschen. Abweichungen liegen weniger in der Informationsart als vielmehr im Detaillierungsgrad, wie die Studie von *SRI International* belegt. Unabhängig davon, ob es um Informationen zur Ertragslage geht, wünschen institutionelle Eigenkapi-

---

1 Vgl. *Schulz* (1999), S. 210. Eine direkte Gegenüberstellung ist allerdings nicht möglich, da *Schulz* innerhalb der Frage zu den finanziellen Informationsaspekten Cash Flow-Informationen nicht gesondert abfragt.

2 Vgl. *Werner* (1999), S. 67, bei beschränkter Repräsentativität infolge von nur 20 Befragten.

3 Vgl. *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998). Die Untersuchung kann lediglich direkt beim Herausgeber bezogen werden. Vgl. http://www.hgb.de/. Es werden u.a. die Meinungen von 151 ebenfalls zufällig ausgewählten Geschäftsberichtsadressaten (50 Privatanleger, 25 institutionelle Anleger, 25 Finanzanalysten, 25 Finanzjournalisten und 26 Politiker) erhoben.

talgeber detailliertere Informationen[1]. Hier könnten erläuternde Angaben zu den Bilanzierungsmethoden oder Segmentberichterstattungsdaten für die zu treffenden (Des)Investitionsentscheidungen am Kapitalmarkt hilfreich sein.

Privatanleger		Institutionelle Anleger		Finanzanalysten	
1.	*Umsatz*	1.	*Umsatz*	1.	*Umsatz*
2.	*Jahresüberschuss*	2.	*Jahresüberschuss*	2.	*Jahresüberschuss*
3.	*Ergebnis*	3.	*Anderes*	3.	*Ergebnis*
4.	*Bilanzsumme*	4.	*Ergebnis*	4.	*Bilanzsumme*
5.	Anderes	5.	*Investitionen*	5.	*Anderes*
6.	Investitionen	6.	Cash Flow	6.	*Investitionen*
7.	Cash Flow	7.	Bilanzsumme	7.	Cash Flow
8.	Ergebnis je Aktie	8.	Mitarbeiter	8.	Eigenkapital
9.	Eigenkapitalrendite nach Steuern	9.	Ergebnis je Akie	9.	Mitarbeiter
10.	Mitarbeiter	10.	Dividende je Aktie	10.	Dividende je Aktie
Kursiv gekennzeichnet sind die Antworten, die von mindestens 50% der Befragten genannt werden.					

Tab. 6: Top Ten der Kerndaten des Geschäftsberichts[2]

Quelle: In Anlehnung an *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 11.

3.2.4.1.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Wie die angeführten Ergebnisse zeigen, zählen innerhalb der Informationen zur Ertragslage die Kennzahlen Umsatzerlöse, Jahresüberschuss/Net Income oder Gewinn je Aktie zu den wichtigsten Informationsaspekten. Während die ersten beiden Kennzahlen in allen drei Rechnungslegungssystemen separat der GuV zu entnehmen sind und ohne konkretere Angaben der Eigenkapitalgeber keine Argumentationsbasis für den Vergleich von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen liefern, lassen sich aus der Informationspräferenz Gewinn je Aktie (Earnings per Share) erste Anhaltspunkte gewinnen. Sowohl nach IAS als auch nach US-GAAP existieren mit IAS 33 und SFAS 128 umfangreiche Regelungen

---

1 Vgl. *SRI International* (1987), S. 29 – 32, 80 – 81 und 91 – 92.

2 Unter der Position „Anderes" sind Einzelantworten, wie z.B. Angaben zu den Rückstellungen, zu den Auftragsindikatoren, zum Marktanteil usw. zusammengefasst. Vgl. *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 54 – 58.

zur Berechnung und Publizität dieser Kennzahl innerhalb der GuV[1]. Es sind zwei EPS-Kennzahlen zu veröffentlichen: Die Basic EPS und die Diluted EPS. Zur Basic EPS-Ermittlung ist das Konzernergebnis ohne Gewinn- oder Verlustanteile der Minderheitengesellschafter auf die – eventuell zeitanteilig gewichtete – Anzahl der ausgegebenen Aktien zu beziehen. Dabei werden Vorzugsaktien im Regelfall nicht in die Aktienanzahl eingerechnet[2]. Entsprechend sind gem. IAS 33.11 bzw. SFAS 128.9 die Vorzugsdividenden von der Ergebnisgröße im Zähler abzuziehen. Zudem müssen die Basic EPS erstens auf Basis des gesamten Konzernergebnisses und zweitens auf Basis des operativen Ergebnisses berechnet werden[3]. Beeinflussungen durch außergewöhnliche Ergebnisbestandteile, Ergebnisbeiträge aufgrund des Verkaufs von Unternehmensteilen oder der Änderung von Bilanzierungsmethoden sind entsprechend in den Notes anzugeben. Die Diluted EPS sollen zusätzlich den möglichen Verwässerungseffekt für die Altaktionäre berücksichtigen, der aus der Ausgabe von Finanzierungstiteln, die von den Haltern in Aktien umgetauscht werden können, resultieren kann[4]. Folglich ist im Vergleich zum Basic EPS der Nenner um diejenige Aktienanzahl zu ergänzen, die sich möglicherweise zukünftig aus der Ausgabe von z.B. Aktienoptionen oder Wandelschuldverschreibungen zusätzlich ergibt. Korrespondierend ist der Zähler um ergänzende (z.B. Umtauschaufwendungen) oder entfallende Aufwendungen (z.B. Zinszahlungen für die Wandelschuldverschreibungen) unter Berücksichtigung der Ertragsteuerwirkungen zu korrigieren. Zur besseren Verständlichkeit der Berechnungen müssen sowohl für die Basic als auch die Diluted EPS gem. IAS 33.49 bzw. SFAS 128.40 Überleitungsrechnungen zur Bestimmung der Zähler- und Nennergrößen veröffentlicht werden.

---

1 Vgl. zu den folgenden Ausführungen z.B. *Alexander/Archer* (2001), S. 12.01 – 12.14; *Pellens* (2001), S. 346 – 349 und 515; *Pellens/Gassen* (2002a), Tz. 14 – 33; *Williams* (2002), S. 14.01 – 14.21.

2 Bei der Berechnung der EPS ist auf diejenigen Eigenkapitalinstrumente abzustellen, die gegenüber allen anderen Eigenkapitalinstrumenten nachrangig sind. Dies sind normalerweise nur die Stammaktien. Allerdings zählen deutsche stimmrechtlose Vorzugsaktien ebenfalls zu diesen nachrangigen Eigenkapitaltiteln. Vgl. *Förschle/Kroner* (2003a), Tz. 362.

3 Diese Unterteilung ist augenblicklich gem. IAS 33.12 nicht verpflichtend. Sofern allerdings die Vorschläge des IASB innerhalb des Improvements Projekts umgesetzt werden, sieht auch IAS 33.10 revised eine diesbezügliche Unterteilung vor. Vgl. *IASB* (2002), ED IAS 33.10.

4 Vgl. hierzu auch *IASB*, SIC-24.

Im Unterschied zu den umfangreichen Regelungen nach IAS und US-GAAP existieren im deutschen Handels- oder Kapitalmarktrecht keine diesbezüglichen Vorschriften. Zwar hat die DVFA/SG Regelungen zur Ermittlung und Publizität eines Ergebnisses je Aktie herausgegeben[1], die auch eine Vielzahl von Unternehmen den Präferenzen der Eigenkapitalgeber entsprechend freiwillig anwenden. Der Schwerpunkt der DVFA/SG-Arbeiten liegt aber infolge der deutschen Besonderheiten auf der Bereinigung der Ergebnisgröße um bilanzpolitische, steuerliche und außergewöhnliche Effekte, während nach IAS und US-GAAP analog ihrer kapitalmarktorientierten Ausrichtung die Berechnung der relevanten Aktienzahl im Vordergrund steht. Zudem sind IAS 33 und SFAS 128 verpflichtend anzuwenden, während die Veröffentlichung des DVFA/SG-Ergebnisses freiwillig erfolgt. Eigens der letzte Aspekt deutet darauf hin, dass IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse im Vergleich zum HGB-Pendant für Eigenkapitalgeber – ceteris paribus – einen größeren Informationsgehalt aufweisen könnten.

Die Ergebnisse der verhaltensorientierten Untersuchungen zeigen auch, dass speziell Finanzanalysten Informationen zu einzelnen Aufwandsarten (z.B. Abschreibungen, Ertragsteueraufwendungen) bzw. differenzierte Ergebnisgrößen (operatives Ergebnis, außerordentliches Ergebnis) präferieren. In diesem Zusammenhang ist zu prüfen, ob die GuV-Gliederungen der drei Rechnungslegungssysteme differieren und möglicherweise Hinweise auf einen abweichenden Informationsgehalt liefern[2]. Mit §§ 275 i.V.m. 298 Abs. 1 HGB unter Berücksichtigung von § 265 HGB existieren detaillierte Gliederungsvorschriften für die Konzern-GuV in der deutschen Rechnungslegung[3]. Alternativ nach dem Gesamt- oder Umsatzkostenverfahren – jeweils in Staffelform – sind dem Konzept der Erfolgsspaltung folgend die einzelnen Aufwendungen und Erträge getrennt für den Bereich des Be-

---

1 Vgl. ausführlich zur Berechnung *Gemeinsame Arbeitsgruppe DVFA/SG* (1998), S. 2537 – 2542; *Busse von Colbe et al.* (2000).

2 Vgl. hierzu auch *Dexheimer* (2002), S. 451 – 497.

3 Umfangreich zur GuV nach HGB vgl. *Beater* (2001c); *Winnefeld* (2002), S. 1131 – 1187; *Förschle* (2003b). Zu beachten sind aber auch die Bestrebungen der EU-Kommission zur Änderung der 4. und 7. EU-Richtlinie, wonach künftig dem Grundsatz „substance over form" folgend Abweichungen von dem Gliederungsschema zulässig sein sollen. Vgl. http://www.standardsetter.de/drsc/docs/press_releases/mod_4&7_%20eu_rl_ger_5.02.pdf (Stand: 24.06.2002); *Niehus* (2002), S. 1386. Sofern diese EU-Vorschläge verabschiedet und vom deutschen Gesetzgeber umgesetzt werden, kann es zu Abweichungen von dem Gliederungsschema kommen.

triebs-, Finanz-[1] und des außerordentlichen Ergebnisses anzugeben. Zusätzlich müssen ergänzende Angaben wahlweise in der GuV oder im Anhang publiziert werden, wie z.B. die außerplanmäßigen Abschreibungen gem. § 277 Abs. 3 HGB oder Einstellungen bzw. Auflösungen des Sonderpostens mit Rücklageanteil gem. § 281 Abs. 2 HGB. Zudem ist die GuV um konzernspezifische Posten, wie z.B. den Ergebnisanteil assoziierter Unternehmen gem. § 312 Abs. 4 HGB, zu erweitern[2].

Auch nach IAS 1.75 sind im Konzernabschluss Mindestgliederungsvorschriften für die GuV zu beachten, die zudem um alternativ in der GuV oder in den Notes zu tätigende Angaben gem. IAS 1.77 – 85 (z.B. Abschreibungen oder Personalaufwendungen) zu ergänzen sind[3]. Die Aufstellung der GuV kann entweder nach dem Gesamt- oder nach dem Umsatzkostenverfahren erfolgen, wobei jeweils das Konzept der Erfolgsspaltung in Betriebs-, Finanz- und außerordentliches Ergebnis zu beachten ist[4]. Insbesondere sind nach IAS 1.75 weitere Posten, Überschriften oder Zwischensummen einzufügen, wenn es die den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung der Ertragslage erfordert. Außerdem enthalten weitere IAS ergänzende Angabepflichten zu einzelnen Aufwands- oder Ertragsarten, wie z.B. zu den außerplanmäßigen Abschreibungen gem. IAS 8.18, zur Aufgliederung des Aufwands für Leistungen an Arbeitnehmer gem. IAS 19.120(f), die aber wahlweise in den Notes erfolgen kann, oder zum separaten Ausweis von Gewinnen/Verlusten aus Betriebsaufgaben gem. IAS 35.27 (Discontinuing Operations)[5].

---

1 Diese Größen sind zwar nicht explizit in der GuV auszuweisen. Die Größe „Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit" lässt sich aber in ein Betriebs- und Finanzergebnis aufgliedern. Vgl. ebenso *Coenenberg* (2003), S. 444. Das Erfolgsspaltungskonzept als erweiterungs- bzw. ergänzungsbedürftig ansehend vgl. *Kerth/Wolf* (1992), S. 222; *Küting* (1997), S. 694.

2 Zu den konzernspezifischen Besonderheiten der GuV-Gliederung vgl. auch *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 546 – 553.

3 Vgl. umfassend zur GuV nach IAS *Cairns* (1999a), S. 178 – 194; *Wagenhofer* (2001), S. 383 – 395. Im Überblick vgl. auch *Buchholz* (2002), S. 187 – 194.

4 Der separate Ausweis außerordentlicher Aufwendungen und Erträge in der GuV soll allerdings für Geschäftsjahre ab 2003 ebenso abgeschafft werden, wie der Ausweis einer Zwischensumme „Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit". Außerordentliche Ergebnisbeiträge sollen lediglich unterhalb der GuV oder im Anhang ausgewiesen werden. Vgl. hierzu *IASB* (2002), ED IAS 1.76 – 78. Parallel soll die korrespondierende Vorschrift in IAS 8.11 gestrichen werden.

5 Im Überblick zu diesen GuV-Erweiterungen vgl. *Ballwieser/Hachmeister* (2000), S. 581.

Im Vergleich zum HGB bzw. zu den IAS enthalten die Statements des FASB kein umfassendes Gliederungsschema zur GuV[1]. Allerdings haben börsennotierte Unternehmen in den USA zusätzlich die Anforderungen der SEC zu befolgen[2]. Hier ist gem. Rule 5-03 der Regulation S-X ein Mindestgliederungsschema einzuhalten[3]. Danach ist lediglich das Umsatzkostenverfahren zulässig, wobei eine Unterteilung in eine Operating und Nonoperating Section erfolgt. Erstere umfasst sämtliche Aufwendungen und Erträge, die zur normalen Betriebstätigkeit gehören, während in der Nonoperating Section die Ergebnisbeiträge des Finanzbereichs, des sonstigen Unternehmensbereichs (z.B. Gewinne aus dem Verkauf von Sachanlagen) und des außerordentlichen Bereichs erfasst werden. Neben der Rule 5-03 der Regulation S-X enthalten aber auch einzelne Rechnungslegungsstandards des FASB bzw. die noch gültigen Standards der Vorgängerorganisationen Anforderungen zu Teilbereichen der GuV, die z.T. mit den SEC-Regelungen übereinstimmen (z.B. der separate Ausweis von Gewinnen/Verlusten aus Discontinued Operations und außerordentlichen Ereignissen gem. APB Opinion 30.8 – 11 bzw. SFAS 144.41 – 44), z.T. aber auch über die SEC-Regelungen hinausgehen und wahlweise als Anhangangabe erfolgen können (z.B. separater Ausweis von Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen gem. SFAS 2.13 oder Währungsgewinnen/-verlusten gem. SFAS 52.30)[4].

In der vergleichenden Analyse der Gliederungsschemata ist festzustellen, dass nach HGB die detaillierteste Mindestgliederung vorgeschrieben ist[5]. Dies spricht aufgrund der feineren Informationen – unter Vernachlässigung von Informationskosten – ceteris paribus für einen höheren Informationsgehalt des HGB-Konzernabschlusses im Vergleich zu den IAS oder US-GAAP. Dem stehen allerdings die

---

1 Vgl. *Schildbach* (2000b), S. 197.

2 Strittig ist, ob die SEC-Regelungen zu den US-GAAP zu zählen sind. So wird z.B. von deutschen US-GAAP-Bilanzierern, die nicht an der NYSE gelistet sind, die Einhaltung der SEC-Regelungen abgelehnt. Da aber in dieser Arbeit der Vergleich des Informationsgehalts auch für in New York gelistete nach US-GAAP bilanzierende Unternehmen gelten soll, sind die SEC-Regelungen mit in die Analyse einzubeziehen und werden auch mit zu den US-GAAP gezählt. Vgl. ähnlich *Pellens* (2001), S. 120 – 121 bzw. 123.

3 Vgl. z.B. *Kuhlewind* (2000), S. 293 – 297; *Pellens* (2001), S. 83 – 85. Vgl. auch *Bruns/Renner* (2001), S. 10 – 13, zu den Angaben in der MD&A.

4 Vgl. auch *KPMG* (1999), S. 134 – 140; *Kieso/Weygandt/Warfield* (2001), S. 138 – 145.

5 Vgl. ebenso *Dexheimer* (2002), S. 456; *Coenenberg* (2003), S. 438 – 441.

vielfältigen zusätzlichen Anhangangabe- oder gesonderten Ausweispflichten nach IAS und US-GAAP entgegen. Sie können alternativ in der GuV oder in den Notes erfolgen und schränken die zuvor getroffene Aussage ein. Eigens der Ausweis von Gewinn-/Verlustanteilen aus Discontinuing bzw. Discontinued Operations[1], der nach HGB nicht erforderlich ist, spricht für die GuV nach IAS und US-GAAP. Übereinstimmend wird ansonsten in allen drei Rechnungslegungssystemen das Erfolgsspaltungskonzept beachtet. Ob aber die Abrenzung von außerordentlichen Erfolgskomponenten einheitlich erfolgt, ist fraglich. Nach § 277 Abs. 4 HGB gelten außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit anfallende Aufwendungen und Erträge als außerordentlich klassifiziert. Allgemein werden hierunter ungewöhnliche und seltene Ergebniskomponenten erfasst, wie z.B. Aufwendungen oder Erträge aus Schadensfällen, Prozessen oder Sanierungen[2]. Demgegenüber fällt die Abgrenzung nach IAS und US-GAAP sehr viel enger aus[3]. Lediglich absolut seltene, außergewöhnliche Sachverhalte sind unter den außerordentlichen Aufwendungen und Erträgen zu subsumieren. Beispielhaft nennt IAS 8.14 Enteignungen und Naturkatastrophen. Auch nach US-GAAP erfolgt eine kasuistische und restriktive Interpretation, die in der Praxis in sehr seltenen Fällen zu einem Ausweis innerhalb des außerordentlichen Ergebnisses führt[4]. Sofern davon ausgegangen wird, dass Eigenkapitalgeber eher eine Ergebnisgröße präferieren, die unverfälscht von Sondereinflüssen ist, mag die weitere deutsche Abgrenzung der außerordentlichen Aufwendungen und Erträge diesen Präferenzen in stärkerem Maße entgegenkommen. Dass Teile der nach HGB als außerordentlich klassifizierten Ergebnisbeiträge nach IAS und US-GAAP an anderer Stelle separat auszuweisen sind[5] und sich der diesbezügliche Vorsprung hinsichtlich des Informationsgehalts relativiert, muss hierbei jedoch Berücksichtigung finden.

---

1 Für die Rechnungslegung nach IAS vgl. *Pejic/Meiisel* (1998), S. 2229 – 2232; für die US-GAAP vgl. *Afterman* (1999), C9-1 – C9-17; *Nikolai/Bazley* (2000), S. 117 – 123. Zur synoptischen Gegenüberstellung vgl. *Böcking/Dietz/Kiefer* (2001), S. 382 – 387.

2 Vgl. *Dexheimer* (2002), S. 452, mit Verweis auf die herrschende Kommentarmeinung.

3 Vgl. *Wagenhofer* (2001), S. 388 – 390; *Küting/Koch* (2002), S. 1035 – 1036; *Förschle/Kroner* (2003a), Tz. 341 – 342.

4 Vgl. *Dexheimer* (2002), S. 454; *Küting/Weber/Pilhofer* (2002), S. 317 – 318.

5 Vgl. auch *Ballwieser/Hachmeister* (2000), S. 593.

Ein höherer Informationsgehalt der US-GAAP-GuV im Vergleich zu den IAS oder zum HGB könnte aber aus der Abbildung einer weiteren Ergebnisgröße, dem von Finanzanalysten präferierten Comprehensive Income, resultieren. Gem. SFAS 130 haben die Unternehmen zusätzlich zum Net Income die Größe Comprehensive Income zu veröffentlichen[1], in der alle Veränderungen des Eigenkapitals erfasst werden, die nicht aus Transaktionen zwischen den Anteilseignern und dem Unternehmen (z.B. Dividenden, Kapitalerhöhungen) resultieren[2]. Das Comprehensive Income umfasst das Net Income sowie das Other Comprehensive Income. Die zweite Größe enthält alle erfolgsneutralen Eigenkapitalveränderungen, wie z.B. die Erfassung von Währungsdifferenzen gem. SFAS 52, von Wertänderungen der Available-for-Sale Securities gem. SFAS 115 oder von Cash Flow Hedges gem. SFAS 133[3]. Durch diese Trennung von realisierten und bisher noch nicht am Markt realisierten Ergebniskomponenten wird eine tiefergehende Ergebnisquellenanalyse möglich[4]. Im Gegensatz dazu ist eine solche explizite Trennung nach HGB und auch nach IAS nicht zulässig. Während dies nach den Regelungen des HGB als nicht unbedingt erforderlich erscheint, weil die erfolgsneutrale Vereinnahmung nicht realisierter Erträge auf die Fälle der Währungsumrechnung im Konzernabschluss begrenzt ist[5], wäre die ausdrückliche Unterscheidung zwischen Net Income und Comprehensive Income im IAS-Abschluss aus Eigenkapitalgebersicht zu begrüßen, da auch nach IAS im Zuge der wachsenden Bedeutung einer Fair Value-Bewertung die erfolgsneutrale Erfassung von Erträgen zunimmt[6]. Indirekt ergibt sich diese Differenzierung aber aus der Eigenkapitalveränderungsrechnung, denn nach IAS 1.86 sind erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnete Aufwendungen und Erträge anzugeben. Da hier aber verglichen mit den detaillier-

---

1 Es besteht alternativ die Möglichkeit der Erweiterung der GuV, eines separaten Comprehensive Income Statements sowie der Integration in die Eigenkapitalveränderungsrechnung. Vgl. *FASB*, SFAS 130.22; *Kuhlewind* (2000), S. 298 – 301.

2 Zur Abgrenzung des Comprehensive Income vgl. *Kuhlewind* (1997), S. 43 – 45; *Holzer/Ernst* (1999), S. 357 – 364; *Pellens* (2001), S. 151 – 153; *Leibfried/Amann* (2002), S. 191 – 194.

3 Zum Umfang erfolgsneutraler Sachverhalte in US-amerikanischen Konzernabschlüssen vgl. *Smith/Reither* (1996), S. 16 – 17; zum Umfang in den Konzernabschlüssen der DAX 100-Unternehmen vgl. *Leibfried/Amann* (2002), S. 195 – 197.

4 Vgl. auch *Cope/Johnson/Reither* (1996), S. 8 – 9.

5 Vgl. *Schildbach* (1999c), S. 1816.

6 Vgl. z.B. *IASB*, IAS 39.103, zur Bewertung von Finanzinstrumenten.

teren Regeln nach US-GAAP Gestaltungsspielräume existieren, dürften auf diesen Aspekt bezogen US-GAAP-Konzernabschlüsse ceteris paribus für die Eigenkapitalgeber einen größeren Informationsgehalt aufweisen.

3.2.4.2 Bewertungsmaßstab von Vermögenswerten und Schulden

3.2.4.2.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Die Bewertung von Vermögenswerten und Schulden in der Bilanz bzw. die damit verbundenen Gewinnermittlungsregeln gehören bereits seit langem zu den zentralen Fragen der Bilanzierungstheorie. Kontrovers diskutiert wird u.a., ob Vermögenswerte und Schulden mit (fortgeführten) Anschaffungs-/Herstellungskosten bzw. Rückzahlungsbeträgen in der Bilanz zu bewerten sind oder ob eine Bewertung zu Zeitwerten (Fair Value) erfolgen soll[1]. Befürworter der Anschaffungskostenbilanzierung führen wiederholt die verlässliche Ermittelbarkeit dieses Bewertungsmaßstabs als Argument an, während die Verfechter einer Zeitwertbilanzierung die Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen in den Vordergrund ihrer Argumentation stellen[2]. Ohne die geführte bilanztheoretische Diskussion an dieser Stelle zu vertiefen[3], ist aus Sicht der empirischen Rechnungslegungsforschung zu fragen, wie die Präferenzen der Rechnungslegungsadressaten – speziell der Eigenkapitalgeber – aussehen.

Als erstes sind wieder die Präferenzen der privaten Eigenkapitalgeber zu betrachten. Hier liegen indes nur wenige empirische Ergebnisse vor. Anhaltspunkte sind bei *Epstein/Pava* zu finden. Die US-amerikanischen Privatanleger werden dort

---

1 Zur Zeitwertbilanzierung vgl. z.B. bereits die Monografien von *Chambers* (1966) oder *Sterling* (1979). Aktueller vgl. z.B. *Barth/Landsman* (1995), S. 97 – 107; *Wallman* (1995), S. 84 – 85; *Paterson* (2001), S. 101; *Upton* (2001), S. 68 – 75.

2 Vgl. z.B. *AMIR* (1993), S. 38 – 45; *Schildbach* (1998c), S. 580 – 591; *Shim/Larkin* (1998), S. 33 – 42; *Siegel* (1998), S. 593 – 601; *Willis* (1998), S. 854 – 860; *Bradbury* (1999), S. 14 – 15; *Schildbach* (1999e), S. 177 – 185; *Bradley* (2001), S. 102; *Foster/Upton* (2001), S. 1 – 6; *Ludwig* (2001), S. 2257 – 2262; *Scheffler* (2001), S. 20 – 25; *Herrmann/Saudagaran/Thomas* (2002), S. 12 – 25.

3 Vgl. grundlegend zu unterschiedlichen bilanztheoretischen Sichtweisen *Simon* (1899); *Schmidt* (1929); *Schmalenbach* (1962). Vgl. auch den Überblick bei *Moxter* (1984), S. 5 – 79; *Schneider* (1997a), S. 233 – 273; *Coenenberg* (2003), S. 1147 – 1181.

hinsichtlich zusätzlicher Informationsbedürfnisse befragt, die aus ihrer Sicht bisher nicht oder nur unzureichend durch Geschäftsberichte erfüllt werden. 58% der Befragten wünschen die zusätzliche Aufstellung des Jahresabschlusses auf der Basis von Zeitwerten, was zur verbesserten Unternehmensbeurteilung beitragen soll. Voraussetzung ist aber aus Sicht von 65% der Privatanleger, dass eine Testierung durch unabhängige Wirtschaftsprüfer erfolgt[1]. Dies bestätigt das bereits angerissene Spannungsfeld zwischen der Relevanz und Verlässlichkeit der Bewertung zu Zeitwerten. Zwar scheinen US-amerikanische Privatanleger eine Zeitwertbilanzierung infolge des Informationsgehalts zu präferieren, allerdings mit der Einschränkung einer Prüfung durch unabhängige Fachleute. Zudem sprechen sich die Privatanleger für diese als Zusatzinformation und nicht als Ersatz für eine Bewertung zu (fortgeführten) Anschaffungs-/Herstellungskosten aus.

Im Vergleich zu den privaten Eigenkapitalgebern scheint für US-amerikanische Finanzanalysten eine Bewertung von Vermögenswerten und Schulden zu Zeitwerten in der Bilanz weniger bedeutsam zu sein. Dies zeigen die Studien von *Arnold/Moizer/Noreen* und *McCaslin/Stanga*[2]. Erstere stellen fest, dass, entgegen der häufig geäußerten Hypothese, eine Bewertung auf der Basis (fortgeführter) historischer Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten erscheine aufgrund der Dominanz des Vorsichtsprinzips für Finanzanalysten als wenig sinnvoll und aussagekräftig[3], 74,3% der befragten Finanzanalysten normalerweise historische Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten ihrer Fundamentalanalyse zugrunde legen (vgl. Tab. 7). Eine Bewertung zu Fest-, Liquidations- oder Tageswerten wird derweil nur fallweise angewandt. Danach scheinen die Finanzanalysten eine verläss-

---

1 Vgl. *Epstein/Pava* (1993), S. 124 – 127. Vgl. auch *Anderson/Epstein* (1996), S. 80 – 85, wonach sich 45% der australischen und 40% der neuseeländischen Privatanleger ebenfalls für diese Zusatzinformationen aussprechen. *McIntryre* (1973), S. 579 – 584, kann indes in seinem Experiment zeigen, dass die Nützlichkeit von Jahresabschlüssen auf der Basis von historischen Kosten im Vergleich zu Zeitwerten für Kapitalmarktentscheidungen der Investoren keine Unterschiede aufweist.

2 Vgl. *Arnold/Moizer/Noreen* (1984), S. 1 – 18; *McCaslin/Stanga* (1986), S. 151 – 156. Ansatzweise kann dies bereits *Buzby* (1974), S. 431, zeigen. Dort gelangt die Information „Marktwert der marktgängigen Wertpapiere“ bei 38 getesteten Informationsaspekten auf Rang 33. Auch die Inhaltsanalyse US-amerikanischer Finanzanalystenberichte bestätigt dies. Vgl. *Previts et al.* (1994), S. 63.

3 Vgl. z.B. bereits *Kapnick* (1972), S. 51.

lich ermittelte Bewertungsbasis i.S.v. historischen Anschaffungs-/Herstellungskosten der Zeitbewertung vorzuziehen[1].

Bewertungsbasis	**Basis der Fundamentalanalyse**		
	Normal	**Manch-mal**	**Selten**
Historische Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten	74,3%	18,4%	7,3%
Festbewertung	11,3%	25,9%	62,8%
Liquidationswerte	29,4%	39,7%	30,9%
Wiederanschaffungs- bzw. -herstellungskosten/Tageswerte	15,2%	48,9%	35,9%

Tab. 7: Bewertungsbasis für Vermögensgegenstände in der Fundamentalanalyse
Quelle: In Anlehnung an *Arnold/Moizer/Noreen* (1984), S. 7.

McCaslin/Stanga ermitteln in ihrer Befragung, welche Bewertungskonzeption in Jahresabschlüssen präferiert wird[2]. Zu beurteilen sind elf mögliche Informationsaspekte auf der Basis historischer Kosten, elf basierend auf Festwerten und acht ermittelt zu Zeitwerten. Beurteilungskriterien sind die Relevanz und Verlässlichkeit der Aspekte. Die zu arithmetischen Mittelwerten verdichteten Einzelbewertungen sowie die Streuungen um diese Mittelwerte sind für die zehn relevantesten Informationsaspekte in Tab. 8 und für die zehn verlässlichsten Aspekte in Tab. 9 zusammengefasst.

Hinsichtlich der Verlässlichkeit mag es nicht überraschen, dass von den zehn als am bedeutendsten beurteilten Informationsaspekten nur zwei auf der Basis von Fest- oder Zeitwerten zu ermitteln sind (vgl. Tab. 9). Das Verhältnis ändert sich zwar aus dem Blickwinkel der Informationsrelevanz. Dort sind in Tab. 8 unter den ersten zehn Aspekten fünf auf der Basis historischer Kosten und zwei bzw. drei auf der Basis von Fest- bzw. Zeitwerten zu finden. Dieselben Informationsaspekte erfahren aber auch hier auf Basis historischer Kosten eine höhere durchschnittliche Bewertung als bei einer Fest- oder Zeitwertbewertung.

---

[1] Australische institutionelle Eigenkapitalgeber kritisieren hingegen explizit die Einschränkung des Informationsgehalts von Jahresabschlüssen infolge der durch die Anschaffungskostenbilanzierung im Anlagevermögen entstandenen stillen Reserven. Vgl. *Yap* (1997), S. 664.

[2] Befragt werden 300, zufällig aus dem Mitgliederverzeichnis der Financial Analysts Federation ausgewählte, US-amerikanische Finanzanalysten (Rücklaufquote 19,7%). Ausführlich zum Untersuchungsdesign vgl. *McCaslin/Stanga* (1986), S. 152.

Informationsaspekt	Rang	μ	σ
Bewertung auf der Basis von historischen Kosten			
Netto-Umsatzerlöse	1	6,322	0,937
Ergebnis der laufenden Geschäftstätigkeit	2	6,271	1,127
Gewinn je Aktie	3	5,983	1,408
Herstellungskosten des Umsatzes (Bewertung nach Lifo)	4	5,966	1,114
Vorratsbewertung zu Lifo	9	5,017	1,581
Bewertung auf der Basis von Festwerten			
Netto-Umsatzerlöse	6	5,339	1,646
Gewinn je Aktie	10	5,000	1,787
Bewertung auf der Basis von Zeitwerten			
Ergebnis der laufenden Geschäftstätigkeit	5	5,351	1,598
Gewinn je Aktie	7	5,211	1,634
Herstellungskosten des Umsatzes	8	5,088	1,366
μ = arithmetisches Mittel σ = Standardabweichung Bewertungsskala von 1 (irrelevant) bis 7 (extrem relevant)			

Tab. 8: Relevante Informationsaspekte US-amerikanischer Finanzanalysten
Quelle: In Anlehnung an *McCaslin/Stanga* (1986), S. 154 – 155.

Informationsaspekt	Rang	μ	σ
Bewertung auf der Basis von historischen Kosten			
Netto-Umsatzerlöse	1	5,763	1,194
Herstellungskosten des Umsatzes (Bewertung nach Lifo)	2	5,119	1,146
Ergebnis der laufenden Geschäftstätigkeit	3	5,000	1,365
Gewinn je Aktie	5	4,638	1,435
Abschreibungsaufwand auf materielle Vermögensgegenstände	6	4,576	1,734
Abschreibungen auf natürliche Ressourcen	7	4,552	1,602
Vorratsbewertung zu Lifo	8	4,542	1,406
Nettovermögen	10	4,390	1,427
Bewertung auf der Basis von Festwerten			
Netto-Umsatzerlöse	4	4,644	1,720
Bewertung auf der Basis von Zeitwerten			
Ergebnis der laufenden Geschäftstätigkeit	9	4,446	1,595
μ = arithmetisches Mittel σ = Standardabweichung Bewertungsskala von 1 (unverlässlich) bis 7 (verlässlich)			

Tab. 9: Verlässliche Informationsaspekte US-amerikanischer Finanzanalysten
Quelle: In Anlehnung an *McCaslin/Stanga* (1986), S. 154 – 155.

3.2.4.2.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Infolge der verhaltenswissenschaftlichen empirischen Ergebnisse ist die formulierte Hypothese, Eigenkapitalgeber präferieren alternativ zur Anschaffungs- bzw. Herstellungskostenbilanzierung eine Bewertung zu Zeitwerten, tendenziell zu verwerfen. Eine Bewertung zu Zeitwerten wird lediglich als Zusatzangabe gewünscht, sofern sie von Wirtschaftsprüfern testiert wird. Aus Gründen der Verlässlichkeit scheinen die Eigenkapitalgeber eine Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten gegenüber der Fair Value-Bilanzierung zu bevorzugen. Folglich ist zu prüfen, welche Bewertungskonzeption in Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP anzuwenden ist, um daraus Rückschlüsse hinsichtlich des Informationsgehalts für die Eigenkapitalgeber zu gewinnen. Dabei ist in der Gegenüberstellung nicht nur auf den Marktwert abzustellen, sondern auch der beizulegende Zeitwert mit einzubeziehen. Während der Marktwert einen aktiven (tatsächlichen) Markt voraussetzt, ist beim beizulegenden Zeitwert auf den Wert abzustellen, zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Vertragspartnern getauscht werden könnte, die Transaktion somit unter üblichen Marktbedingungen abgewickelt würde[1]. Näherungsweise könnte dieser über die fortgeführten Wiederbeschaffungkosten[2] oder mittels eines Barwertkalküls[3] ermittelt werden.

In der deutschen Rechnungslegung wird strikt am Anschaffungskostenprinzip festgehalten. Gem. § 253 Abs. 1 HGB, der über § 298 Abs. 1 HGB auch für Konzernabschlüsse einschlägig ist, sind Vermögensgegenstände höchstens mit ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten – bei abnutzbaren Vermögensgegenständen abzüglich planmäßiger Abschreibungen – zu bewerten[4]. Bei steigenden Zeit-

---

1 Vgl. auch *IASB*, IAS 16.6 oder 32.5; *FASB*, APB 29.25.

2 Vgl. *Busse von Colbe* (2001b), S. 28.

3 Vgl. *FASB*, SFAC 7.25, wonach die Barwertermittlung der Schätzung des Fair Value dient. Zu den Inhalten von SFAC 7 vgl. auch *Hitz/Kuhner* (2000), S. 892 – 897.

4 Vgl. z.B. *Ballwieser* (2001e), Tz. 8 – 13; *Berger et al.* (2003), Tz. 1. Änderungen können sich hier allerdings künftig aus den Bestrebungen der EU-Kommission zur Überarbeitung der 4. und 7. EU-Richlinie ergeben, wonach die Bewertungsmöglichkeit zum Fair Value oberhalb der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten für einige Vermögensgegenstände ausgeweitet werden soll. Vgl. http://www.standardsetter.de/drsc/docs/press_releases/mod_4&7_%20eu_rl_ger_5.02.pdf (Stand: 24.06.2002); *Niehus* (2002), S. 1387.

werten kommt es so zur Legung stiller Reserven. Allein wenn der Zeitwert unterhalb dieser Anschaffungs- oder Herstellungskosten liegt, bedarf es einer außerplanmäßigen Abschreibung gem. § 252 Abs. 2 und 3 HGB[1]. Im Anlagevermögen besteht allerdings eine Abschreibungspflicht nur bei dauerhaften Wertminderungen[2], während im Umlaufvermögen auch bei vorübergehenden Wertminderungen entsprechend dem strengen Niederstwertprinzip abzuschreiben ist. Sofern zusätzlich das in § 253 Abs. 3 Satz 3 HGB gewährte Wahlrecht für eine Abschreibung zur Vorwegnahme künftiger Wertminderungen in Anspruch genommen wird, erfolgt gar eine Bilanzierung unterhalb des aktuellen Zeitwertes. Zudem können nach bisheriger Rechtslage steuerliche Abschreibungen die Bewertung beeinflussen, wenn diese – wie bereits im Gliederungspunkt II.3.6 gezeigt – auch in den Konzernabschluss übernommen werden. Auch auf der Passivseite erfolgt keine reine Zeitwertbilanzierung, da das Anschaffungskostenprinzip sinngemäß übertragen wird. Verbindlichkeiten sind mit ihrem Rückzahlungsbetrag (Erfüllungsbetrag) zu bewerten[3]. Sofern der Wert einer Verbindlichkeit steigt, muss selbige zugeschrieben werden, was gleichbedeutend mit einer Zeitwertbilanzierung ist. Sofern der Zeitwert unterhalb des ursprünglichen Rückzahlungsbetrags liegt, darf die Verbindlichkeit aus Vorsichtsgründen nicht abgeschrieben werden[4].

Auch in der Rechnungslegung nach IAS herrscht eine Bewertung zu historischen Kosten (Historical Cost Principle) vor. Eine Vielzahl von Vermögenswerten sind übereinstimmend mit den HGB-Regelungen – abgesehen von den abweichenden Definitionen[5] – höchstens zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten anzusetzen[6]. So sieht beispielsweise IAS 16.14 für die erstmalige Bewertung beim Zugang von

---

[1] *Baetge/Zülch* (2001), S. 549 – 550, sprechen deshalb von einem „imparitätischen Fair Value-Konzept".

[2] Für Finanzanlagen besteht gem. §§ 253 Abs. 1 i.V.m. 279 Abs. 1 HGB bei vorübergehenden Wertminderungen ein Abschreibungswahlrecht.

[3] Vgl. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 253 Tz. 72; *Berger et al.* (2003), Tz. 51. Eine Ausnahme bilden indes Rentenverpflichtungen, für die eine Gegenleistung nicht mehr zu erwarten ist. Sie sind gem. § 253 Abs. 1 HGB mit dem Barwert zu bewerten.

[4] Vgl. z.B. *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 231 – 232; *Coenenberg* (2003), S. 343.

[5] Zum Umfang der Anschaffungs- und Herstellungskosten nach HGB und IAS vgl. z.B. *Schmid/Ozimek* (2000), S. 41 – 44; *Hayn/Graf Waldersee* (2002), S. 54 – 65. Speziell auf die Anschaffungskosten abstellend vgl. *Wohlgemuth/Radde* (2000), S. 903 – 911.

[6] Vgl. *Streim/Bieker/Leippe* (2001), S. 196; *Coenenberg* (2003), S. 94.

Sachanlagen einen Ansatz zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten vor, der dann in der Folgebewertung gem. Benchmark Treatment nach IAS 16.28 um planmäßige und außerplanmäßige Abschreibungen zu mindern ist[1]. Bei sinkenden Zeitwerten erfolgt somit eine diesbezüglich konforme Bewertung. Eine Bewertung zum oberhalb der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten liegenden Zeitwert ist bei dieser Methode allerdings nicht möglich. Gleiches gilt beispielsweise grundsätzlich für die Vorratsbilanzierung gem. IAS 2.6, für die Bilanzierung von Forderungen gem. IAS 39.69(a) oder die Bilanzierung finanzieller Vermögenswerte gem. IAS 39.69(b), sofern letztere bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Auch für Verbindlichkeiten gilt das Anschaffungskostenprinzip, denn gem. IAS 39.93 sind diese ebenfalls zu fortgeführten Kosten im Sinne der ursprünglich vereinbarten Rückzahlungsbeträge zu bewerten, sofern sie nicht zu Handelszwecken gehalten werden.

Im Gegensatz zur HGB-Regelung kommt es aber nach IAS in zahlreichen Fällen zur Durchbrechung des Anschaffungskostenprinzips[2]. Beispielsweise erfolgt in der Langfristfertigung eine Teilgewinnrealisierung in Übereinstimmung mit IAS 11 und damit einhergehend eine Bewertung dieser unfertigen Erzeugnisse oberhalb der Herstellungskosten[3]. Auch Wertpapiere, die zu Handelszwecken gehalten werden, sind gem. IAS 39.69 zum Zeitwert zu bilanzieren, wodurch eine Bewertung oberhalb der Anschaffungskosten möglich wird[4]. Weitere Beispiele sind im Sachanlagevermögen zu finden. Nach der alternativ zulässigen Bewertungsmethode können selbige in der Folgebewertung in regelmäßigen Zeitabständen gem. IAS 16.29 zum beizulegenden Zeitwert abzüglich zwischenzeitlicher planmäßiger Abschreibungen bewertet werden. Diese Fair Value-Bewertung lässt ebenfalls

---

1 Vgl. *Berger et al.* (2003), Tz. 675 – 679. Zu den außerplanmäßigen Abschreibungen vgl. auch die Regelungen in IAS 36. Vgl. hierzu ausführlich *Beyhs* (2002), S. 72 – 191; *Kümpel* (2002b), S. 983 – 988.

2 Vgl. *Ballwieser* (2001e), Tz. 133; *Streim/Leippe* (2001), S. 376 – 377. Zudem ist festzustellen, dass die Zeitwertbilanzierung innerhalb der IAS im Zeitablauf zugenommen hat. Vgl. *Helbling* (2001), S. 298. Ausführlich zu den zahlreichen Fällen einer Fair Value-Bewertung vgl. *Mujkanovic* (2002), S. 136 – 181.

3 Vgl. *Seeberg* (2002), Tz. 46. Allgemein vgl. auch *Achleitner/Behr* (2000), S. 171 – 183.

4 Vgl. *Pellens* (2001), S. 462 – 464. Generell sieht IAS 39 die Bilanzierung von Finanzinstrumenten zum Fair Value vor. Ausführlich hierzu vgl. *Scharpf* (2000), S. 125 – 137, 208 – 217, 284 – 292 und 372 – 381; *Baetge/Zülch/Matena* (2002), S. 368 – 371.

eine Bilanzierung oberhalb der Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zu[1]. Gleiches gilt für immaterielle Vermögensgegenstände, sofern sie an einem aktiven Markt gehandelt werden und zur Folgebewertung auf die alternativ zulässige Neubewertung zurückgegriffen wird[2] oder für als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien, sofern die Folgebewertung zum Fair Value gewählt wird[3]. Auch der erst ab dem 01.01.2003 anzuwendende IAS 41 sieht bei landwirtschaftlicher Tätigkeit eine Bewertung biologischer Vermögenswerte und landwirtschaftlicher Erzeugnisse zum Fair Value abzüglich der geschätzten Verkaufskosten vor[4].

Auch nach US-GAAP gilt das Historical Cost Principle als dominanter Bewertungsmaßstab[5]. Ebenso wie nach HGB sind die Vermögenswerte grundsätzlich höchstens mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten zu bewerten. Unterschiede können sich dabei allerdings durch die abweichende Abgrenzung der Anschaffungs- oder Herstellungskosten[6] oder durch divergierende Regelungen zu den planmäßigen oder außerplanmäßigen Abschreibungen ergeben[7].

Ähnlich wie die IAS enthalten auch die US-amerikanischen Bewertungsregeln zahlreiche Ausnahmen[8]. Sofern für Vermögenswerte ein funktionsfähiger Markt existiert, auf dem zu sofort realisierbaren Marktpreisen verkauft werden könnte, oder sofern staatliche Preisgarantien bestehen, kann eine die historischen Anschaffungs- oder Herstellungskosten übersteigende Bewertung zum Fair Value erfolgen. So sind z.B. Wertpapiere des Umlaufvermögens, für die eine Verkaufs-

---

1 Vgl. *Streim/Leippe* (2001), S. 377 – 378; *Berger et al.* (2003), Tz. 671. Allgemein zur alternativ zulässigen Methode vgl. *Ballwieser* (2002a), Tz. 30 – 39.

2 Vgl. *IASB*, IAS 38.64. Vgl. auch *Cairns* (1999a), S. 387 – 415; *Pellens* (2001), S. 454 – 461.

3 Vgl. *IASB*, IAS 40.24. Vgl. auch *Baetge/Zülch* (2001), S. 554 – 558; *Baetge/Zülch/Matena* (2002), S. 418 – 419; *Böckem/Schurbohm* (2002), S. 41 – 50. Alternativ kann auch zu fortgeführten Anschaffungskosten in Übereinstimmung mit IAS 16 und IAS 36 bilanziert werden, wobei allerdings der Fair Value im Anhang anzugeben ist.

4 Vgl. *IASB*, IAS 41.12 – 13. Vgl. auch *Alexander/Archer* (2001), S. 32.01 – 32.12; *Wagenhofer* (2001), S. 311 – 312.

5 Vgl. *Göbel* (2000), S. 171; *Meek* (2000), S. 185.

6 Zum Umfang der Anschaffungs- und Herstellungskosten nach HGB und US-GAAP vgl. z.B. *Pellens* (2001), S. 217 – 220. Speziell die Herstellungskosten betrachtend vgl. *Küting/Harth* (1999), S. 2343 – 2347 und 2393 – 2399.

7 Zu den außerplanmäßigen Abschreibungen vgl. insbesondere *FASB*, SFAS 144.

8 Vgl. *Meek* (2000), S. 185; *Ballwieser* (2001e), Tz. 119.

absicht besteht und die somit vom Unternehmen nur vorübergehend gehalten werden (Trading Securities), gem. SFAS 115.13 generell zum Zeitwert zu bewerten. Auch Available-for-Sale Securities[1] werden gem. SFAS 115.13 zum Fair Value bilanziert. Während aber die Wertänderungen der Trading Securities ergebniswirksam in der GuV erfasst werden, sind die unrealisierten Gewinne und Verluste von Available-for-Sale Securities erfolgsneutral zu berücksichtigen. Sie verändern nicht das Net Income, sind jedoch im Comprehensive Income auszuweisen[2]. Lediglich bei voraussichtlich dauerhafter Wertminderung ist diese gem. SFAS 115.16 ebenfalls ergebniswirksam zu erfassen[3]. Auch bei der Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente wird nach US-GAAP das Historical Cost Principle durchbrochen, denn SFAS 133.3 sieht grundsätzlich die Bewertung zum Fair Value vor, wodurch eine die Anschaffungskosten übersteigende Bewertung erfolgen kann[4]. Die Fair Value-Bewertung greift nach US-GAAP aber nicht nur bei Finanzinstrumenten. Auch bei ausgewählten Gegenständen des Vorratsvermögens, wie z.B. Edelmetallen, die unmittelbar am Absatzmarkt verwertet werden können und für die ein Börsen- oder Marktpreis vorliegt, sieht ARB 43 Chapter 4 Statement 9 eine Bilanzierung zu diesem Wert vor[5]. Eine solche Vorgehensweise erfordert allerdings die Angabe in den Notes. Zudem wird die Bilanzierung von Langfristaufträgen gem. ARB 45.15 nach der Percentage-of-Completion Methode als vorziehenswürdig erachtet, wonach Teilgewinne anteilsmäßig dem Fertigstellungsgrad entsprechend zu vereinnahmen sind, sofern der Fertigungsverlauf sowie die angefallenen Aufwendungen und Erträge hinreichend sicher antizipiert werden können, die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien feststehen und diese in der Lage sind, die Pflichten zu erfüllen. Durch die Teilgewinnrealisierung erfolgt eine die Herstellungskosten übersteigende Bewertung der Teilleistungen in der Bilanz

---

1 Den Available-for-Sale Securities sind alle Wertpapiere zuzuordnen, die nicht zu den Trading Securities gehören und auch nicht zu den Gläubigerpapieren zählen, welche bis zur Fälligkeit im Unternehmen verbleiben sollen (Held-to-Maturity Securities). Zur Differenzierung dieser drei Wertpapierkategorien vgl. *FASB*, SFAS 115.7 – 12; *Pellens* (2001), S. 184 – 185.

2 Zur Ergebnisgröße Comprehensive Income vgl. bereits Gliederungspunkt III.3.2.4.1.2.

3 Zur Bilanzierung von Wertpapieren nach US-GAAP vgl. z.B. ausführlich *Nikolai/Bazley* (2000), S. 587 – 607; *Kieso/Weygandt/Warfield* (2001), S. 917 – 930.

4 Ausführlich zur Bilanzierung von Finanzderivaten vgl. *Ackermann* (2001), S. 81 – 100. Im Überblick vgl. *Glaum/Förschle* (2000b), S. 1527 – 1529.

5 Zu den Voraussetzungen vgl. *Göbel* (2000), S. 185.

unter der Position Construction in Process[1]. Auch auf der Passivseite der Bilanz kann eine Bilanzierung unterhalb des ursprünglichen Rückzahlungsbetrags erfolgen. Langfristige Verbindlichkeiten werden grundsätzlich zum Barwert angesetzt, kurzfristige mit dem Nominalwert[2]. Da zudem Fremdwährungsverbindlichkeiten mit dem Stichtagskurs gem. SFAS 52.16 umzurechnen sind, erfolgt auch hier eine Bewertung zum Fair Value.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Rechnungslegung nach IAS und US-GAAP in einigen Bilanzpositionen konsequent einer Zeitwertbilanzierung folgt, während nach HGB an einer Bewertung höchstens zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten festgehalten wird. Vor dem Hintergrund der Untersuchungsergebnisse im vorherigen Gliederungspunkt könnte somit der Schluss gezogen werden, HGB-Konzernabschlüsse würden eher den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber entsprechen, da sie die verlässlichere Bewertung zu historischen Kosten durchgängig verfolgen. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass die empirischen Ergebnisse aus den 80er Jahren stammen und zudem nur US-amerikanische Eigenkapitalgeber betreffen. Internationale Abweichungen und Änderungen der Informationspräferenzen im Zeitablauf sind nicht auszuschließen. Gerade die zunehmende Verpflichtung zur Zeitwertbilanzierung nach IAS und US-GAAP in den vergangenen Jahren und die sich abzeichnende Fortsetzung dieser Entwicklung auf internationaler Ebene[3] könnten die Vorbehalte der Eigenkapitalgeber hinsichtlich der Verlässlichkeit dieser Bewertung zwischenzeitlich vermindert haben. Zudem wird eine Zeitwertbilanzierung oberhalb der Anschaffungs- oder Herstellungskosten normalerweise nur dann verpflichtend vorgeschrieben, wenn ein Preis auf einem funktionsfähigen Markt ermittelbar ist. Die Skepsis hinsicht-

---

1 Zur Bilanzierung von Langfristaufträgen nach US-GAAP vgl. *Richter* (2000), S. 154 – 161; *Pellens* (2001), S. 220 – 226. Ausführlich zur Gegenüberstellung der HGB- und US-GAAP-Regelung vgl. *Kümpel* (2000), S. 59 – 167.

2 Vgl. *Kuhlewind* (1997), S. 187; *Meek* (2000), S. 187; *Ballwieser* (2001e), Tz. 131. Zusammenfassend zur Barwertbilanzierung nach US-GAAP vgl. *Göbel* (2000), S. 178 – 183.

3 Vgl. z.B. die Änderung der EU-Rechnungslegungsrichtlinien zur Fair Value Bewertung von Finanzinstrumenten bzw. die geplanten weiteren Änderungen seitens der EU-Kommission. Vgl. hierzu http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/de/company/account/official/directives/index.htm (Stand: 07.01.2002) bzw. http://www.standardsetter.de/drsc/docs/press_releases/mod_4&7_%20eu_rl_ger_5.02.pdf (Stand: 24.06.2002). Vgl. auch *Busse von Colbe* (2000a), S. 654 – 657; *Baetge/Zülch* (2001), S. 552; *Ernst* (2001b), S. 245 – 250; *Baetge/Zülch/Matena* (2002), S. 368.

lich der verlässlichen Ermittelbarkeit der Zeitwerte greift nur noch eingeschränkt. Außerdem unterliegt die Bewertung zu Zeitwerten ebenfalls der pflichtmäßigen Prüfung durch Wirtschaftsprüfer. Diese Entwicklungen lassen vermuten, dass aktuelle Befragungen oder Experimente zu einem für die Zeitwertbilanzierung positiveren Ergebnis kommen würden und möglicherweise IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen im Vergleich zum HGB ein höherer Informationsgehalt zuzusprechen wäre.

3.2.4.3 Informationen zu den Bilanzierungsmethoden

3.2.4.3.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Wie bereits angedeutet, wünschen Finanzanalysten erläuternde Informationen zu den Bilanzierungsmethoden. Für US-amerikanische Finanzanalysten stellen dies schon ältere Studien von *Buzby*, *Chandra* und *Benjamin/Stanga* fest. In der Befragung von *Buzby* haben die Teilnehmer u.a. 38 Informationsaspekte zu bewerten[1]. Die durchschnittlich am höchsten bewerteten Aspekte sind in Tab. 10 aufgelistet.

Rang	Informationsaspekte	μ
1	Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	3,87
2	Investitionsausgaben des laufenden Geschäftsjahres	3,80
3	Umsatz- und Ergebnisbeiträge ausländischer Tochterunternehmen	3,77
3	Bedeutende operative Kennzahlen der letzten 10 Jahre	3,77
5	Segmentierung des Ergebnisses nach Produkt- und Kundengruppen	3,75
6	Abschreibungsmethoden bzw. -dauer	3,71
7	Kapitalflussrechnung	3,69
8	Segmentierung der Umsatzerlöse nach Produkt- und Kundengruppen	3,67
9	Bewertungsmethoden der Vorräte	3,64
10	Erläuterungen zur Berechnung des unverwässerten und verwässerten Gewinns je Aktie	3,58
μ = arithmetisches Mittel Bewertungsskala von 0 (unwichtig) bis 4 (sehr wichtig)		

Tab. 10: Bedeutende Informationsaspekte für Finanzanalysten in den USA nach *Buzby*
Quelle: In Anlehnung an *Buzby* (1974), S. 431.

[1] Der Fragebogen wird an 500 Finanzanalysten, die aus dem Handbuch der Financial Analysts Federation ausgewählt werden, versandt (Rücklaufquote 26,2%). Vgl. *Buzby* (1974), S. 425.

Die Bewertungen verdeutlichen, dass von den Finanzanalysten eigens Informationen zu Änderungen in den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden gefordert werden. Damit wird gleichzeitig dem Stetigkeitsprinzip große Aufmerksamkeit gewidmet. Eine Durchbrechung desselben sollte kommuniziert werden. Indirekt bestätigen dies auch die Informationswünsche zu den Abschreibungsmethoden (Rang 6) bzw. zu den Bewertungsmethoden der Vorräte (Rang 9), da speziell hier über einen Methodenwechsel im Zeitablauf das Stetigkeitsprinzip verletzt und die Vergleichbarkeit von Jahresabschlüssen eingeschränkt werden kann. Zudem scheinen diese Angaben sowie die Erläuterungen zur Berechnung des unverwässerten und verwässerten Gewinns je Aktie (Rang 10) generell bedeutsam zu sein, da sie die in der GuV und Bilanz enthaltenen Informationen ergänzen.

Angaben zu den Bilanzierungsmethoden werden auch in der Untersuchung von *Chandra* von US-amerikanischen Finanzanalysten als sehr wichtig bis wichtig eingestuft. Auf der Bewertungsskala von 0 (sehr unwichtig) bis 5 (sehr wichtig) erreichen Angaben zum Realisationsprinzip (4,867), zu den Konsolidierungsmethoden (4,772), Abschreibungsmethoden (4,683), Bewertungsmethoden der Vorräte (4,494) und zur Bilanzierungsmethode der Forschungs- und Entwicklungsausgaben (4,411) jeweils hohe durchschnittliche Punktwerte[1]. Nur so können nach Auffassung der Finanzanalysten die vielfältigen Jahresabschlussinformationen ausgewertet und bewertet sowie ein zeit- und unternehmensübergreifender Vergleich angestellt werden.

Auch *Benjamin/Stanga* stellen fest, wie bedeutsam eine Durchbrechung des Stetigkeitsprinzips sowie Angaben zu den Bilanzierungsmethoden aus Sicht der Finanzanalysten sind[2]. Auf der von ihnen verwandten 4-stufigen Bewertungsskala (0 = unwichtig; 4 = sehr wichtig) werden die Gründe und Auswirkungen abweichender Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden mit durchschnittlich 3,699 als am wichtigsten bewertet[3]. Ergänzt werden diese Informationswünsche durch An-

---

1 Vgl. *Chandra* (1975), S. 68. Vgl. teilweise auch Tab. 5 im Gliederungspunkt III.3.2.4.1.1. Die Bedeutung von Informationen zu den Konsolidierungsmethoden wird auch durch die Ergebnisse von *Hopkins/Houston/Peters* (2000), S. 267 – 274, bestätigt.

2 Vgl. *Benjamin/Stanga* (1977), S. 189 – 190.

3 Diese Bedeutung bestätigt für australische institutionelle Anleger *Anderson* (1981), S. 264.

gaben zu den Bilanzierungsmethoden bei Bilanzierungswahlrechten (3,396), die einen besseren zwischenbetrieblichen Vergleich ermöglichen sollen.

Den bisherigen Ausführungen könnte die eingeschränkte Aktualität und die damit verbundene Gefahr eines zwischenzeitlichen Wechsels der Informationspräferenzen entgegen gebracht werden. Für deutsche Finanzanalysten scheint dies indes nicht zuzutreffen, wie *Armeloh* belegt[1]. Neben den bereits angeführten erläuternden Angaben zur GuV[2] bilden diejenigen Anhangangaben einen Informationsschwerpunkt, die die Vergleichbarkeit der Jahresabschlusszahlen im Zeitablauf und unternehmensübergreifend erleichtern. So werden z.B. Angaben und Erläuterungen nicht vergleichbarer Vorjahresbeträge, Angaben und Begründungen des Abweichens von den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden des Vorjahres, Angaben zur Änderung des Konsolidierungskreises oder Angaben und Begründungen des Abweichens von den bisher angewandten Konsolidierungsmethoden als wichtig eingestuft. Erst unter Berücksichtigung dieser Informationen scheint es den Finanzanalysten möglich, Unternehmen über einen längeren Zeitraum zu analysieren und eventuelle bilanzpolitsch motivierte Gestaltungen des Jahresabschlusses zu erkennen. Zudem legen die Finanzanalysten auf folgende Informationen besonderen Wert:

- Angabe der außerplanmäßigen Abschreibungen im Anlagevermögen oder Umlaufvermögen,
- Angaben zur Ergebnisbeeinflussung durch Anwendung steuerrechtlicher Vorschriften oder die Bildung eines Sonderpostens mit Rücklageanteil,
- Zusatzangaben, falls der Jahres-/Konzernabschluss aufgrund besonderer Umstände kein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermittelt.

3.2.4.3.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Die Befragungsergebnisse verdeutlichen den Bedarf von Finanzanalysten an ergänzenden Angaben zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden bzw. Ände-

---

[1] Vgl. hierzu sowie zu den folgenden Ausführungen *Armeloh* (1998), S. 300 – 315.

[2] Vgl. Gliederungspunkt III.3.2.4.1.1.

rungen derselben, um zeit- und unternehmensübergreifend eine bessere Vergleichbarkeit sowie eine vertiefende Analyse der Einzel- bzw. Konzernabschlüsse vornehmen zu können. Was die Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und die damit verbundene Durchbrechung des Stetigkeitsprinzips anbelangt, so kann auf die Ausführungen im Gliederungspunkt II.3.5 verwiesen werden. Dort wurde bereits dargelegt, dass – bei Betrachtung der bisher gültigen Regelung im HGB – der Einhaltung des Stetigkeitsprinzips in IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen eine größere Bedeutung zukommt. So umfasst das Stetigkeitsprinzip nach IAS und US-GAAP nicht nur wie im HGB Bewertungs-, Ausweis- und Konsolidierungsfragen. Auch der Bilanzansatz fällt unter das Stetigkeitsgebot. Zudem sind bei Durchbrechung der Stetigkeit gem. IAS 8 bzw. APB Opinion 20 umfassende Anpassungen der Vorjahresbeträge und zusätzliche Angaben erforderlich. Diese Vorgehensweise sollte den Präferenzen der Finanzanalysten entgegen kommen und für einen größeren Informationsgehalt der Konzernabschlüsse nach IAS und US-GAAP sprechen. Die Argumentation dürfte allerdings künftig nicht mehr greifen, denn mit Verabschiedung von DRS 13 erfolgt auch in der deutschen Rechnungslegung eine weitgehende Annäherung an die IAS bzw. US-GAAP.

Neben Informationen zu Änderungen in den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wünschen die Finanzanalysten auch – speziell bei Bilanzierungswahlrechten – zusätzliche Angaben zu den angewandten Methoden, sei es z.B. zu den Abschreibungen, Bewertungen der Vorräte, steuerlichen Einflüssen, Konsolidierungsmethoden oder zur Bilanzierung von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten. Da diesbezügliche Angaben insbesondere im Anhang bzw. in den Notes zu finden sind, hat eine genauere Analyse dieses Teils konsolidierter HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüssen zu erfolgen.

Eine allgemeine Verpflichtung zur Angabe der auf die Posten der Konzernbilanz und Konzern-GuV angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im deutschen Konzernanhang enthält § 313 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 HGB. Danach ist pro Postengruppe die Verfahrensweise zur Bilanzansatzermittlung dem Grunde, der Art, dem Umfang und dem Zeitpunkt nach sowie zur jeweiligen Wertermittlung

anzugeben[1]. In der Literatur werden z.B. Angaben zu den Abschreibungsmethoden planmäßig abschreibbarer Vermögensgegenstände, zur Ermittlung der Herstellungskosten oder zu den Bewertungsvereinfachungsverfahren innerhalb der Vorratsbewertung gefordert[2]. Dabei sollte jedoch nicht nur eine Wiedergabe des gesetzlichen Wortlauts der zugrunde liegenden Vorschrift erfolgen[3]. Im Speziellen ist über diejenigen Sachverhalte zu berichten, die mit einem Bilanzierungswahlrecht verbunden sind[4] oder Ermessensspielräumen unterliegen, da nur so eine zwischenbetrieblich bzw. intertemporär vergleichende Konzernabschlussanalyse sinnvoll durchgeführt werden kann[5]. Ferner ist auf die Einhaltung des Grundsatzes des einheitlichen Bilanzansatzes gem. § 300 Abs. 2 HGB einzugehen, weil im Konzernabschluss – ebenso wie im Einzelabschluss – die einheitliche Ausübung von Bilanzansatzwahlrechten bei gleichartigen Sachverhalten nicht durch das Stetigkeitsprinzip abgedeckt ist[6]. Zu Abweichungen von der einheitlichen Bewertung im Konzernabschluss fordert bereits § 308 Abs. 2 HGB Anhangangaben.

Neben dieser allgemeinen Verpflichtung zur Angabe der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden ergeben sich aber auch aus anderen konzernspezifischen Vorschriften des HGB sowie aus den über § 298 Abs. 1 HGB geltenden Vorschriften zum Einzelabschluss weitergehende Angabe- bzw. Erläuterungspflichten zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden einzelner Sachverhalte. Beispielhaft zu nennen wären die Angabepflichten zur Methodik der Kapitalkonsolidierung gem. § 301 Abs. 1 Satz 5 HGB, zur Behandlung des Unterschiedsbetrags aus der Kapitalkonsolidierung gem. § 301 Abs. 3 Satz 2 HGB oder die Erläuterungspflichten der betriebsfremden außerordentlichen bzw. periodenfremden Aufwendungen und

---

1 Vgl. *Schülen* (1992), Tz. 9 – 10. Auf die Konsolidierungsmethoden bezieht sich § 313 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 HGB hingegen nicht. Hierzu sind aber vielfältige Anhangangabepflichten entsprechend §§ 290 – 312 HGB verpflichtend. Vgl. ebenso *Ellrott* (2003c), Tz. 61.

2 Vgl. z.B. *Coenenberg* (2003), S. 850 – 851. Umfassend vgl. auch *Ellrott* (2003c), Tz. 65 – 83, der seine Ausführungen zwar auf den Einzelabschluss bezieht, die aufgrund des weitgehend identischen Wortlauts der §§ 284 Abs. 2 Nr. 1 und 313 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 HGB auf den Konzernabschluss sinngemäß übertragbar sind.

3 Vgl. *Fülbier/Pellens* (2001a), Tz. 35.

4 Im Überblick zu den Bilanzansatz- und Bewertungswahlrechten vgl. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 284 Tz. 58 und 63.

5 Vgl. *Gzuk* (1988), Tz. 80. Ähnlich *Coenenberg* (2003), S. 843.

6 Vgl. *Ellrott* (2003c), Tz. 66.

Erträge gem. § 298 Abs. 1 i.V.m. § 277 Abs. 4 HGB[1]. Dabei können die Konzernabschlussersteller teilweise wählen, ob die Angaben in den Rechenwerken des Abschlusses oder alternativ im Konzernanhang erfolgen[2]. Zudem enthalten auch die einzelnen DRS Verpflichtungen für zusätzliche Anhangangaben zu den Bilanzierungsmethoden. Beispielsweise verlangt DRS 12.24 für immaterielle Vermögenswerte – getrennt für solche mit begrenzter und solche mit unbegrenzter Nutzungsdauer – Angaben zu den angewandten Abschreibungsmethoden bzw. zu den geschätzten Nutzungsdauern.

Auch in IAS-Konzernabschlüssen sind Angaben zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verpflichtend vorgesehen. Gem. IAS 1.91 hat der Anhang diesbezügliche Angaben für alle bedeutsamen Geschäftsvorfälle und Ereignisse zu enthalten. In den IAS 1.97 – 101 wird diese Verpflichtung konkretisiert. Demnach hat der entsprechende Anhangabschnitt erstens die bei der Erstellung des Abschlusses herangezogene(n) Bewertungsgrundlage(n) und zweitens jedewede Bilanzierungs- und Bewertungsmethode, die für ein richtiges Verständnis des Abschlusses notwendig ist, zu beschreiben[3]. Die erstgenannten Angaben sollen die grundlegende Bewertungskonzeption des Abschlusses verdeutlichen; ob dieser z.B. auf der Basis historischer Anschaffungs- oder Herstellungskosten, von Tageswerten oder Barwerten erstellt wurde, scheint nach Auffassung des IASB für die Abschlussadressaten eine wichtige Information zu sein[4]. Sofern mehrere Bewertungskonzeptionen parallel angewandt werden, ist differenziert für die entsprechenden Aktiva- und Passivagruppen zu berichten. Innerhalb der als zweites geforderten Beschreibung spezifischer Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden nennt das IASB in IAS 1.99 eine Reihe von Sachverhalten, zu denen im Regelfall die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden anzugeben sind. So werden Anga-

---

1 Im Überblick zu den Angabepflichten vgl. *Fülbier/Pellens* (2001a), Tz. 32 – 34; *Baetge/ Kirsch/Thiele* (2002b), S. 567 – 574; *Coenenberg* (2003), S. 865 – 868; *Ellrott* (2003c), Tz. 34. Vgl. aber auch die künftigen Angabepflichten zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes von Finanzinstrumenten, die mit Änderung der bestehenden EU-Richtlinien verabschiedet wurden (http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/de/company/account/official/directives/index.htm (Stand: 07.01.2002)).

2 Vgl. zu einer diesbezüglichen Auflistung *Ellrott* (2003c), Tz. 42.

3 Vgl. auch *Cairns* (1999a), S. 231 – 232.

4 Vgl. *IASB*, IAS 1.98.

ben zur Erfassung von Erlösen, zu den Konsolidierungsgrundsätzen[1], zu den Abschreibungsmethoden, zur Bilanzierung von Vorräten, Rückstellungen oder Leasingverträgen als bedeutsam eingestuft, um nur einige Beispiele aus der Auflistung zu nennen. Dem Wortlaut des IASB folgend scheint die angeführte Liste nur als Leitlinie zu dienen und keinen Anspruch auf Vollständigkeit zu erfüllen[2]. Letztlich obliegt es dem Abschlussersteller, über die Auswahl der berichtspflichtigen Sachverhalte zu entscheiden. Dabei sei abzuwägen, welche Angaben für die Abschlussadressaten erforderlich seien, um die Abbildung von Geschäftsvorfällen und Ereignissen in den Rechnenwerken des IAS-Abschlusses nachvollziehen zu können[3].

Die dem Management durch IAS 1.97 – 101 gewährten Ermessensspielräume der berichtspflichtigen Angaben zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im (Konzern)Anhang werden allerdings durch die Regelungen in anderen IAS eingeengt. Diese enthalten umfangreiche Angabepflichten zu einzelnen Bilanzierungsproblemen, die teilweise auch die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden betreffen[4]. So ist beispielsweise gem. IAS 2.34 über die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden für Vorräte, gem. IAS 11.39 über die Methoden zur Ermittlung des Fertigstellungsgrads bei langfristiger Fertigung oder gem. IAS 16.60 für jede Gruppe von Sachanlagen über die verwandten Abschreibungsmethoden zu berichten. Des Weiteren müssen z.B. gem. IAS 18.35 die zur Erfassung von Erträgen angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, gem. IAS 22.86 die angewandte Bilanzierungsmethode von Unternehmenszusammenschlüssen oder gem. IAS 22.88 die Abschreibungsmethode des Goodwill aus Unternehmensakquisitionen, sofern keine lineare Abschreibung erfolgte, publiziert werden[5].

---

1 Im Gegensatz zum HGB umfasst der Begriff „Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden" gem. IAS auch die Konsolidierungsmethoden.

2 Zur vom Wortlaut abweichenden Interpretation der in IAS 1.99 enthaltenen Auflistung als Pflichtkatalog vgl. *Lange* (2001a), Tz. 94. Abschwächend vgl. *Ellrott* (2003a), Tz. 205.

3 Vgl. *IASB*, IAS 1.99.

4 Überblicksartig vgl. auch *Fülbier/Pellens* (2001b), Tz. 66; *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 596 – 597; *Ellrott* (2003a), Tz. 208.

5 Die angeführten Angaben stellen lediglich Beispiele dar und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Die Verpflichtung zur Publizität der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden[1] nach US-GAAP ist vorrangig in APB Opinion 22 geregelt. Unterstellend, dass diesbezügliche Angaben für die Abschlussadressaten von essenzieller Bedeutung sind (APB Opinion 22.8), müssen innerhalb des Einzel- bzw. Konzernabschlusses gem. APB Opinion 22.12 die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden beschrieben werden. Beispielhaft ist über die Konsolidierungsmethoden, die Abschreibungsmethoden, die Bewertung der Vorräte, die Ertragsrealisation bei Langfristfertigung oder die Realisierung der Erträge bei Franchising- oder Leasingverträgen zu berichten, wobei in APB Opinion 22.13 explizit darauf verwiesen wird, dass dies keine abschließende Auflistung sein kann. Zur Ausnutzung von Wahlrechten oder zu branchenspezifischen Methoden sind ebenfalls Angaben zu tätigen[2]. Beurteilungsmaßstab für den Umfang der Berichterstattung ist die Entscheidungsrelevanz für die Abschlussadressaten. Entsprechend des Decision Usefulness-Gedankens sind sämtliche relevanten Informationen zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Wesentlichkeit und Wirtschaftlichkeit zu kommunizieren[3].

Neben den Erläuterungen zu den angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden gem. APB Opinion 22 enthalten zahlreiche SFAS des FASB und die noch gültigen Standards der Vorgängerorganisationen Anhangangabepflichten, in denen Erläuterungen zu einzelnen Positionen in den Rechenwerken des Konzernabschlusses verlangt werden[4]. Diese als Explanatory Notes bezeichneten Anhangangaben beziehen sich teilweise ebenfalls auf die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Beispielsweise fordert APB Opinion 12.5 Angaben zu den Abschreibungsmethoden abnutzbarer Vermögensgegenstände oder SFAS 107.10 Angaben zur Ermittlungsmethodik des Fair Value von Finanzinstrumenten. Abgesehen von den Verpflichtungen in den Standards des FASB bzw. der Vorgängerorganisationen verlangt ferner die SEC gem. Rule 4.08 der Regulation S-X zusätz-

---

1 In Übereinstimmung mit den IAS werden hierunter auch die Konsolidierungsmethoden subsumiert.

2 Vgl. ebenso *Pellens/Fülbier* (2002), Sp. 1582.

3 Vgl. *Coenenberg* (2003), S. 857. Zu den Grundsätzen der Wesentlichkeit und Wirtschaftlichkeit vgl. *FASB*, SFAC 2.123 – 144; *Kuhlewind* (1997), S. 94 – 100.

4 Überblicksartig vgl. *Pellens/Fülbier* (2002), Sp. 1582; *Coenenberg* (2003), S. 871 – 873.

liche Anhangangaben zu ausgewählten Bilanzierungsproblemen, wobei es allerdings zu Überschneidungen mit den Regeln des FASB bzw. der Vorgängerorganisationen kommt. U.a. wird die Angabe der Konsolidierungsmethoden verlangt[1], eine Verpflichtung, die auch generell in den Konsolidierungsmethoden des ARB 51.5 enthalten ist. Zudem erwägt die SEC, die MD&A künftig um einen separaten Absatz über wichtige Bilanzierungsgrundsätze zu ergänzen.

Es bleibt festzuhalten, dass nach IAS und US-GAAP im Vergleich zum HGB umfangreichere Angabepflichten zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verpflichtend sind, wobei die Anhangangaben nach US-GAAP aufgrund der höheren Regelungsdichte hinsichtlich des Umfangs und der Detaillierung noch über jene nach IAS hinausgehen[2]. Dies deutet zunächst auf einen höheren Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach IAS und US-GAAP im Vergleich zum HGB hin. Um allerdings eine abschließende Wertung hinsichtlich des Aspekts der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden vornehmen zu können, bedürfte es detaillierterer empirischer Ergebnisse zu den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber. Es müsste genau bekannt sein, welche speziellen Angaben durchschnittlich gewünscht werden. Zwar ist den vorgestellten Untersuchungen für einzelne Bilanzierungsmethoden die Bewertung durch die Eigenkapitalgeber zu entnehmen, dies gilt aber nur für ausgewählte Methoden. Dabei bleiben die Präferenzen für die nicht abgefragten Methoden offen. Da umfassende empirische Ergebnisse aber nicht vorliegen, können die restriktivere Fassung des Stetigkeitsprinzips, die weitergehenden Angabepflichten bei Durchbrechung der Stetigkeit sowie die umfangreicheren Angabepflichten zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden unter Vernachlässigung der sonstigen Rechnungslegungsunterschiede lediglich als Hinweise auf einen höheren Informationsgehalt von IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen gewertet werden.

---

1 Vgl. auch Regulation S-X Rule 3A-02 und Rule 3A-03.

2 Vgl. *Pellens/Fülbier* (2002), Sp. 1581.

3.2.4.4 Informationen zu den Investitions-, Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten

3.2.4.4.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Nach der näheren Betrachtung von Informationen zur Ertragslage, zur Bewertung von Vermögenswerten und Schulden und zu den Bilanzierungsmethoden ließe sich die Hypothese aufstellen, für Eigenkapitalgeber seien Informationen zu den Investitions-, Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten ebenfalls von Bedeutung[1]. Zu begründen wäre diese Vermutung damit, dass speziell Investitions-, Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten für die Generierung zukünftiger bzw. Erhaltung gegenwärtiger Erfolgspotenziale des Unternehmens/Konzerns bedeutsam sind und entsprechende Angaben den Eigenkapitalgebern die Abschätzung ihrer künftigen Rendite-Risiko-Position erleichtern. Deshalb ist zu fragen, ob dies durch empirische Ergebnisse zu bestätigen oder die oben formulierte Hypothese abzulehnen ist.

Hinsichtlich der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten liefert die bereits vorgestellte Studie von *Baker/Haslem* erste Ergebnisse, denn die den US-amerikanischen Privatanlegern vorgelegten 33 Informationsaspekte fordern u.a. eine diesbezügliche Beurteilung. Demnach erfahren Informationen zu den Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten eine mittlere durchschnittliche Beurteilung – Position 18 im Ranking spiegelt dies ebenfalls wider[2]. Auch die Untersuchung der *Handelsblatt GmbH* mit 101 befragten deutschen Privatanlegern kann diese Annahme bestätigen. Hier werden Informationen zur Innovationskraft bzw. Neuentwicklungen im Vergleich zu anderen Angaben als durchschnittlich nachrangig beurteilt[3]. Ein differenzierteres Bild ergibt sich indes durch die *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* Unter den zehn wichtigsten, in Geschäftsberichten enthaltenen Kerndaten werden Informationen zu den Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten von den deutschen Privatanlegern in der Befragung nicht erwähnt, wie bereits Tab. 6 im Gliederungspunkt III.3.2.4.1.1 verdeutlicht. Selbst in der Sam-

---

1 Vgl. ebenso *Schreib* (1983), S. 341.

2 Vgl. *Baker/Haslem* (1973), S. 67. Australische Privatanleger stufen diese Informationen sogar als noch unbedeutender ein. Vgl. hierzu *Chenhall/Juchau* (1977), S. 114.

3 Vgl. *Handelsblatt GmbH* (1991), Kapitel 2.2.1.

melposition „Anderes", hinter der sich diverse Einzelantworten verbergen, ist eine Nennung der Forschungs- und Entwicklungsausgaben nicht zu finden[1]. Daraus ließe sich schließen, dass die Informationen entgegen der oben formulierten Hypothese für private Eigenkapitalgeber nur nachrangig bedeutsam sind. Wenn allerdings der Forschungs- und Entwicklungsbereich allgemein zu den Investitionen gezählt wird, scheinen die Informationen doch nicht von untergeordneter Bedeutung zu sein, denn diesbezügliche Angaben werden von deutschen Privatanlegern als nicht unwesentlich eingestuft[2].

Die Einschätzungen der institutionellen Eigenkapitalgeber bzw. Finanzanalysten gehen mit den Präferenzen der Privatanleger weitgehend konform. Bereits die älteren Studien von *Buzby*, *Chandra* oder *Benjamin/Stanga* verdeutlichen dies für die USA. Informationen zu den Forschungs- und Entwicklungsausgaben werden regelmäßig als mittelmäßig bis weniger bedeutsam im Vergleich zu anderen Angaben klassifiziert[3]. Im Einzelnen gelangen sie bei *Buzby* auf Rang 20 bei 38 Informationsaspekten, bei *Chandra* auf Rang 16 bei 39 Informationsaspekten und bei *Benjamin/Stanga* auf Rang 39 bei 51 Informationsaspekten[4]. Gleichzeitig werden aber Informationen zu den Investitionen höher bewertet. In der Befragung von *Buzby* stellen für Finanzanalysten die Investitionsausgaben des laufenden Geschäftsjahres die zweitwichtigste Information direkt nach den Informationen zu Änderungen in den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden dar, bei *Benjamin/Stanga* liegen die Investitionsausgaben auf Rang 6 und bei *Chandra* auf Rang 13[5]. Da hier explizit zwischen Forschungs- und Entwicklungs- sowie Investitions-

---

1 Vgl. auch *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 11 und 56.

2 Vgl. *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 11, sowie Tab. 6 im Gliederungspunkt III.3.2.4.1.1. Die Bedeutung von Informationen zu den Investitionen für deutsche Privatanleger bestätigt auch eine Untersuchung des *Deutschen Aktieninstituts* (2000), S. 26.

3 Zu abweichenden Ergebnissen gelangt *Firth* für britische Finanzanalysten. Diese beurteilen Informationen zum Forschungs- und Entwicklungsbereich mit 4,46 (5-stufige Skala) und Rang 10 als relativ bedeutsam. Vgl. *Firth* (1978), S. 63.

4 Vgl. *Buzby* (1974), S. 431; *Chandra* (1975), S. 68; *Benjamin/Stanga* (1977), S. 190. Zu berücksichtigen ist aber, dass bei *Benjamin/Stanga* der Informationsaspekt „geplante Forschungs- und Entwicklungsausgaben des folgenden Geschäftsjahres" mit Rang 28 deutlich höher bewertet wird.

5 Vgl. *Buzby* (1974), S. 431, und Tab. 10 im Gliederungspunkt III.3.2.4.3.1; *Chandra* (1975), S. 68; *Benjamin/Stanga* (1977), S. 190. Vgl. auch *Biggs* (1984), S. 318, der experimentell mit US-amerikanischen Finanzanalysten die Bedeutung der Investitionsangaben aufzeigen kann.

ausgaben unterschieden wird, kann nicht davon ausgegangen werden, dass erstere allgemein unter den Investitionen zu subsumieren sind.

Auch aktuellere Untersuchungen in Deutschland kommen zu einem ähnlichen Ergebnis. Nach *Krumbholz* werden Lageberichtsinformationen des Forschungs- und Entwicklungsbereichs im Vergleich zu anderen Teilen des Lagebrichts ebenfalls nachrangig eingestuft[1]. Wie Abb. 4 zeigt, bevorzugen die Finanzanalysten Informationen des Wirtschafts- und Prognoseberichts. Die Prozentzahlen in Abb. 4 geben das Gewicht an, das die Befragungsteilnehmer den unterschiedlichen Teilen durchschnittlich zuordnen. Bei jeweils 20% wären die Teile gleichgewichtet und gleichbedeutend. Zu beachten ist aber das geringe Untersuchungssample (29 Finanzanalysten), das eine repräsentative Aussage kaum zulässt.

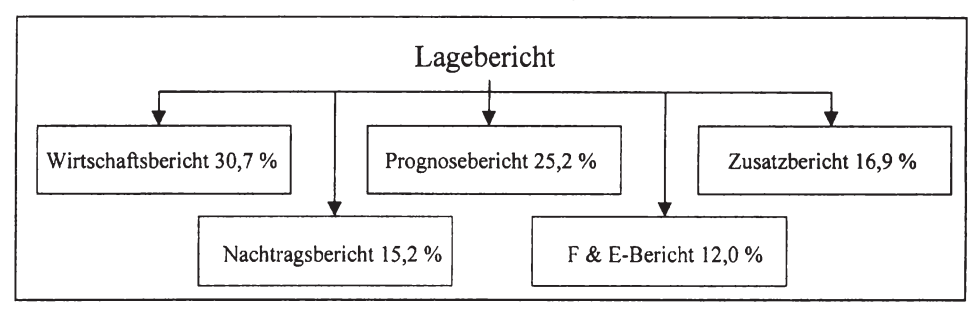


Abb. 4: Beurteilung der Lageberichtsteile durch Finanzanalysten
Quelle: In Anlehnung an *Krumbholz* (1994), S. 7 und 32.

Indirekt bestätigt werden kann diese Beurteilung durch die *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* Informationen zu den Investitionen werden von mehr als 50% der befragten institutionellen Eigenkapitalgeber einschließlich Finanzanalysten als bedeutsam klassifiziert. Unter den zehn am häufigsten genannten Geschäftsberichtskerndaten sind aber Informationswünsche zu den Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten auch von institutioneller Seite vergeblich zu suchen[2]. Ein abweichendes Ergebnis liefert hingegen die Befragung der *Handelsblatt GmbH.* Hier schätzt lediglich eine Minderheit der institutionellen Eigenkapitalgeber einschließlich Finanzanalysten Informationen zu den Investitionen

---

1 Vgl. *Krumbholz* (1994), S. 32.

2 Vgl. *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 11, sowie Tab. 6 im Gliederungspunkt III.3.2.4.1.1.

und zu den Neuentwicklungen des Unternehmens als bedeutsam ein[1]. Wiederum abweichende Ergebnisse enthält die Befragung von *Schulz*. Forschungs- und Entwicklungsausgaben werden von 63% der institutionellen Anleger und Finanzanalysten bei gestiegener Wertigkeit im Zeitablauf als sehr wichtig eingestuft. Informationen zu vergangenen Investitionen in das Sachanlagevermögen scheinen hingegen von nachrangiger Bedeutung zu sein, da lediglich 20% der Befragten diese als sehr wichtig beurteilen[2].

3.2.4.4.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Während die Befragungen und Experimente zu den Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten kein einheitliches Ergebnis liefern, scheinen die Eigenkapitalgeber sehr wohl Informationen zu den Investitionen des Konzerns zu präferieren. Deshalb muss geprüft werden, inwieweit die Rechnungslegungsregeln nach HGB, IAS oder US-GAAP diesen Informationswünschen nachkommen. Da in dieser Arbeit Konzernabschlüsse betrachtet werden, sind neben Investitionen in einzelne Vermögenswerte des Sach-, Finanz- oder immateriellen Anlagevermögens auch Konsolidierungskreisänderungen mit zu berücksichtigen.

Übereinstimmend sind in allen drei Rechnungslegungssystemen gem. DRS 2.29, IAS 7.21 und SFAS 95.14 innerhalb der Kapitalflussrechnung die Investitionsauszahlungen separat im Cash Flow aus Investitionstätigkeit darzustellen. Hierunter sind Auszahlungen für Vermögenswerte des Sach-, Finanz- oder immateriellen Anlagevermögens, Auszahlungen für Wertpapiere des Umlaufvermögens – sofern die Wertpapiere nicht zu Handelszwecken gehalten werden oder als Geldäquivalente zu den liquiden Mitteln zählen – sowie Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen zu subsumieren[3]. Im Gegensatz zu IAS 7 und SFAS 95, welche lediglich im Anhang der Standards Beispielkapitalflussrechnungen angeben[4], schreibt DRS 2.32 eine Mindestgliederung für die Cash Flow-Ermitt-

---

1 Vgl. *Handelsblatt GmbH* (1991), Kapitel 2.2.1.

2 Vgl. *Schulz* (1999), S. 210.

3 Vgl. *DRSC*, DRS 2.30 – 31; *IASB*, IAS 7.16 und 39; *FASB*, SFAS 95.17. Detailliert zur Abgrenzung der Investitionstätigkeit vgl. auch *Gebhardt* (2001), Tz. 200 – 240.

4 Vgl. *IASB*, IAS 7 Anhang A; *FASB*, SFAS 95 Anhang C.

lung aus Investitionstätigkeit vor (vgl. Tab. 11), die zudem detaillierter als die Beispielrechnungen nach IAS und SFAS ist[1].

1.		Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens
2.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen
3.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens
4.	-	Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen
5.	+	Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens
6.	-	Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen
7.	+	Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten
8.	-	Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten
9.	+	Einzahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Anlagedisposition
10.	-	Auszahlungen aufgrund von Finanzmittelanlagen im Rahmen der kurzfristigen Anlagedisposition
11.	=	Cash Flow aus der Investitionstätigkeit

Tab. 11: Gliederungsschema des Cash Flow aus Investitionstätigkeit nach DRS 2
Quelle: Vgl. *DRSC*, DRS 2.32.

Aus Sicht der Eigenkapitalgeber ist der Cash Flow-Ermittlung aus Investitionstätigkeit innerhalb der Kapitalflussrechnung nach DRS 2 somit aufgrund der feineren Informationen der größere Informationsgehalt zuzusprechen. Allerdings sind in die Beurteilung auch die in der Kapitalflussrechnung oder im Anhang publizitätspflichtigen Zusatzangaben einzubeziehen. Übereinstimmend ist z.B. nach DRS 2.52d, IAS 7.43 und SFAS 95.32 über alle (wesentlichen) nicht liquiditätswirksamen Investitionsvorgänge im Anhang oder an anderer Stelle des Abschlusses zu berichten. Hierzu zählen z.B. ein Kreditkauf von Vermögenswerten oder der Erwerb eines Tochterunternehmens gegen Ausgabe eigener Anteile. Zudem verlangen DRS 2.50 und IAS 7.29 – SFAS 95 hingegen nicht – den gesonderten Ausweis von außerordentlichen Investitionsvorgängen innerhalb der Kapitalflussrechnung. Umfangreiche Angabepflichten bestehen ferner beim Erwerb von Tochterunternehmen oder sonstigen Geschäftseinheiten nach den Regeln des DRSC und IASB[2]. Neben dem separaten Ausweis dieser Auszahlungen innerhalb des Cash

---

1 Vgl. ebenso *von Wysocki* (2000), S. 421 – 422; *Gebhardt* (2001), Tz. 206. Überblicksartig zu den Inhalten von DRS 2 vgl. *von Wysocki* (1999), S. 2373 – 2378; *Bieg* (2000), S. 137 – 143.

2 Vgl. *DRSC*, DRS 2.52e; *IASB*, IAS 7.39 – 40.

Flow aus Investitionstätigkeit sind zusätzlich folgende Angaben zu veröffentlichen: Der Gesamtbetrag aller Kaufpreise, der Gesamtbetrag der mit Zahlungsmitteln oder Zahlungsmitteläquivalenten beglichenen Kaufpreise, der Gesamtbetrag aller übernommenen Zahlungsmittel oder Zahlungsmitteläquivalente sowie die Beträge der – nach Hauptgruppen gegliederten – erworbenen Vermögens- und Schuldpositionen[1]. Diese Angabepflichten sind nach US-GAAP nicht obligatorisch, in der Beispielrechnung des Anhangs von SFAS 95 aber ebenfalls weitgehend enthalten[2].

Die vielfältigen zusätzlichen Offenlegungspflichten zeigen, dass sich die Kapitalflussrechnungen nach DRS 2, IAS 7 und SFAS 95 weitgehend entsprechen. Der Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber dürfte deshalb ähnlich sein. Sofern indes freiwillig die vom IASB empfohlenen Zusatzangaben der Investitionsauszahlungen, die sich auf quotal konsolidierte Anteile an Gemeinschaftsunternehmen beziehen, oder eine Differenzierung der Cash Flows aus Investitionstätigkeit nach Erhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen publiziert werden[3], dürfte dies für einen höheren Informationsgehalt der IAS-Kapitalflussrechnungen sprechen.

Neben der Kapitalflussrechnung enthalten auch andere Teile der Konzernabschlüsse nach HGB, IAS oder US-GAAP Informationen zu den Investitionsaktivitäten. So existieren nach HGB und IAS Vorschriften zur Erstellung eines Anlagespiegels. Gem. §§ 298 Abs. 1 i.V.m. 268 Abs. 2 HGB ist für die einzelnen Positionen des Anlagevermögens innerhalb der Konzernbilanz oder des –anhangs deren Entwicklung darzustellen. Ausgehend von den (historischen) Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten müssen die Zugänge, Abgänge, Zuschreibungen und Umbuchungen des Geschäftsjahres sowie die kumulierten Abschreibungen pro Anlageposition angegeben werden. Somit sind die gesamten Investitionen des Geschäftsjahres in das Anlagevermögen, unabhängig von ihrer Liquiditätswirksamkeit, ersichtlich[4]. Ähnliche Verpflichtungen existieren im IAS-Abschluss für das Sachanlagevermögen, denn gem. IAS 16.60 hat eine Überleitung des Buchwertes vom

---

1 Vgl. *DRSC*, DRS 2.52e; *IASB*, IAS 7.40.

2 Vgl. *FASB*, SFAS 95.131 und 134g. Ebenso *KPMG* (1999), S. 166; *Gebhardt* (2001), Tz. 408.

3 Vgl. *IASB*, IAS 7.50b und c.

4 Ausführlich zu den Inhalten des Anlagespiegels vgl. *Dörner et al.* (1995), Tz. 54 – 186; *Beater* (2001b), Tz. 11 – 24.

Beginn bis zum Ende des Geschäftsjahres zu erfolgen, aus der die Zugänge, Abgänge, Erwerbe durch Unternehmenszusammenschlüsse, Wertänderungen aufgrund von Neubewertungen, Wertänderungen aufgrund von IAS 36 (Impairment-Test), Abschreibungen, Nettoumrechnungsdifferenzen infolge der Umrechnung von Abschlüssen wirtschaftlich selbstständiger, ausländischer Teileinheiten oder sonstiger Veränderungen ersichtlich sind[1]. Die Sachanlageinvestitionen sind deshalb für die Abschlussadressaten leicht ablesbar. Vergleichbares gilt für die immateriellen Vermögenswerte des Anlagevermögens oder als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien, denn gem. IAS 38.107 bzw. IAS 40.66 hat ebenfalls eine Überleitung des Buchwertes vom Beginn bis zum Ende des Geschäftsjahres zu erfolgen[2]. Nach US-GAAP fehlen hingegen entsprechende Vorschriften.

Informationen über die Investitionsaktivitäten des Konzerns ergeben sich gleichfalls aus den in den Konzernabschlüssen enthaltenen Angaben zum Konsolidierungskreis. Gem. § 313 Abs. 2 HGB sind in den Anhängen[3] deutscher Konzernabschlüsse Angaben zum Konzernanteilsbesitz obligatorisch, indem Name, Sitz und Kapitalanteil der (konsolidierten und nicht konsolidierten) Tochter- und Gemeinschaftsunternehmen, assoziierten Unternehmen und anderen Unternehmen, an denen Mutter- und Tochterunternehmen zusammen mindestens 20% der Anteile halten, offengelegt werden[4]. Durch Vergleich des Anteilsbesitzes mit dem Vorjahr lassen sich Einblicke in den Teil der (Des)Investitionsaktivitäten des Konzerns gewinnen, der durch Erwerb/Verkauf von Unternehmensanteilen vollzogen wurde. Zudem verpflichtet § 294 Abs. 2 HGB zur Angabepflicht oder Anpassung der Vorjahresbeträge, sofern sich die Zusammensetzung der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen innerhalb des Geschäftsjahres wesentlich verändert hat[5]. Für den Fall einer Vergrößerung des Konsolidierungskreises lässt dies

---

1 Vgl. ebenfalls *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002a), S. 300 – 301.

2 Vgl. auch *Wagenhofer* (2001), S. 381 – 382. Zudem sind gem. IAS 38.107e)i) die Zugänge aufgrund von unternehmensinternen Entwicklungen und aufgrund von Unternehmenszusammenschlüssen separat auszuweisen.

3 Alternativ kann gem. § 313 Abs. 4 HGB auch eine separate Aufstellung des Anteilsbesitzes erfolgen.

4 Vgl. *Ellrott* (2003c) Tz. 145. Ausführlich vgl. auch *Dörner/Wirth* (1998), Tz. 280 – 316; *Fülbier/Pellens* (2001a), Tz. 87 – 125.

5 Vgl. *Pfaff* (2001), Tz. 19; *Förschle/Deubert* (2003), Tz. 8.

ebenfalls quantitative Rückschlüsse auf die Investitionsaktivitäten zu, weil lediglich verbale Ausführungen im Anhang allgemein als nicht ausreichend angesehen werden[1]. Für die Qualifizierung von Konsolidierungskreisänderungen als Investition darf es sich indes nicht um ein Tochterunternehmen handeln, welches zuvor unter das Konsolidierungsverbot gem. § 295 HGB oder das Konsolidierungswahlrecht gem. § 296 HGB fällt und erst im betrachteten Geschäftsjahr erstmalig in den Konzernabschluss einbezogen wird[2]. Mit Verabschiedung von DRS 8 und 9 sind zudem die Anschaffungskosten erstmalig einbezogener, assoziierter Unternehmen und erstmalig quotal konsolidierter Gemeinschaftsunternehmen im Anhang anzugeben[3].

Nicht nur im deutschen Rechnungslegungsrecht sind Angaben zum Konsolidierungskreis verpflichtend. Auch nach IAS 27.32a ist im Konzernabschluss eine Auflistung wesentlicher Tochterunternehmen mit dem Namen, dem Sitzland, der Beteiligungsquote und, falls davon abweichend, mit der Stimmrechtsquote vorzunehmen[4]. Dabei ist z.B. auch auf die Gründe für die Nichtkonsolidierung eines Tochterunternehmens einzugehen. IAS 31.47 verlangt zudem eine Auflistung und Beschreibung von Anteilen an maßgeblichen Gemeinschaftsunternehmen inklusive der Anteilsquote. Außerdem sind die anteiligen kurz- und langfristigen Vermögenswerte, kurz- und langfristigen Schulden, Erträge und Aufwendungen aus dem Gemeinschaftsunternehmen anzugeben. Für die wesentlichen assoziierten Unternehmen reicht hingegen deren Auflistung und Beschreibung einschließlich der Beteiligungsquote bzw. – wenn abweichend – der Stimmrechtsquote aus[5]. Durch

---

1 Vgl. *IDW* (1995a), S. 697; *Sahner/Sauermann* (1998), Tz. 16; *Pfaff* (2001), Tz. 19; *Baetge/Kirsch/Thiele* (2002b), S. 131 – 132; *Förschle/Deubert* (2003), Tz. 15.

2 Beispielhaft würde ein zuvor als unwesentlich eingestuftes Tochterunternehmen aufgrund gestiegener wirtschaftlicher Bedeutung nicht mehr unter das Konsolidierungswahlrecht entsprechend § 296 Abs. 2 HGB fallen und deshalb konsolidierungspflichtig werden.

3 Vgl. *DRSC*, DRS 8.47 und 9.21.

4 Es ist davon auszugehen, dass nach dem Control-Konzept zur Ermittlung der Beteiligungsquote die unmittelbaren und mittelbaren Anteile des Mutterunternehmens zu zählen sind. Vgl. ebenso *Baetge/Schulze* (2002), Tz. 237. Die bestehende Angabepflicht wesentlicher Tochterunternehmen soll allerdings mit Überarbeitung von IAS 27 innerhalb des Improvements Projekts entfallen. Vgl. *IASB* (2002), ED IAS 27.32.

5 Vgl. *IASB*, IAS 28.27. Diese Regelung soll allerdings mit Überarbeitung von IAS 28 entfallen. Vgl. *IASB* (2002), ED IAS 28.27.

Vergleich dieser Offenlegungspflichten mit den Angaben im vorherigen IAS-Abschluss lassen sich die Konsolidierungskreisänderungen feststellen und Informationen zu den mit Anteilserwerben an assoziierten Unternehmen, Gemeinschafts- und Tochterunternehmen verbundenen Investitionsaktivitäten gewinnen. Unterschiede zum HGB-Konzernabschluss können daraus resultieren, dass nach den Regelungen des IASB nur über die wesentlichen Tochter-, Gemeinschaftsunternehmen bzw. assoziierten Unternehmen zu berichten ist, während der Anteilsbesitz gem. § 313 Abs. 2 HGB diese Begrenzung nicht kennt[1]. Es kann aber vermutet werden, dass die fehlenden Angaben unwesentlicher Beteiligungen keinen Unterschied im Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber begründen, wenn in den IAS-Konzernabschlüssen tatsächlich nur unwesentliche Sachverhalte weggelassen werden.

Sofern es sich um den Erwerb eines Tochterunternehmens handelt, erübrigt sich der Vergleich des Anteilsbesitzes zweier aufeinander folgender Geschäftsjahre. Die gewünschten Hinweise zu den Investitionen sind direkt dem Anhang zu entnehmen. Einerseits verlangt IAS 22.87 die Angabe des Prozentsatzes der erworbenen Stimmrechtsaktien sowie deren Anschaffungskosten einschließlich des bereits bezahlten und noch zu bezahlenden Anteils[2]. Andererseits verpflichtet IAS 27.32b)iv) zu weitergehenden Angaben bei einer Änderung des Konsolidierungskreises[3]. So sind die Auswirkungen, die sich durch den Erwerb oder die Veräußerung von Tochterunternehmen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Geschäftsjahres sowie der Vorperiode ergeben, aufzuzeigen. Im Unterschied zum deutschen Recht, nach dem auch diesbezügliche quantitative Angaben im Konzernanhang ausreichend sind, fordert IAS 27 explizit die Anpassung der Vorjahreszahlen. Ergänzungen der konsolidierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung um eine zusätzliche Spalte werden dabei als wünschenswert angesehen[4]. Diese

---

1 Als Beurteilungsmaßstab zur Wesentlichkeit werden der Konzernumsatz, das Konzernergebnis oder die Konzernbilanzsumme vorgeschlagen. Vgl. *Baetge/Schulze* (2002), Tz. 238.

2 Vgl. auch *Alexander/Archer* (2001), S. 6.22 – 6.23.

3 Diese zusätzliche Angabepflicht steht im Rahmen des Improvements Projekts ebenfalls zur Disposition. Vgl. *IASB* (2002), ED IAS 32.

4 Vgl. *Baetge/Schulze* (2002), Tz. 242. A.A. *Wagenhofer* (2001), S. 326, der davon ausgeht, dass die Angabe nicht unbedingt quantitativ erfolgen muss.

zusätzlichen quantitativen Angaben erlauben den Abschlussadressaten einen detaillierten Einblick in einen Teil der Investitionsaktivitäten des Konzerns.

Auch nach US-GAAP sind vielfältige Informationen zu allen wesentlichen, neu erworbenen Anteilen an Tochterunternehmen innerhalb des Anhangs zu veröffentlichen. So verpflichtet SFAS 141.51 u.a. zur Publizität des Namens, einer kurzen Beschreibung des akquirierten Unternehmens, des Stimmrechtsanteils, der Begründung für die Durchführung der Akquisition, des Kaufpreises oder der Auswirkungen auf einzelne Vermögens- und Schuldpositionen bzw. die Auswirkungen auf die Ertragslage. Die für die Eigenkapitalgeber bedeutsamen Informationen zu den Investitionen sind somit, falls es sich um den Erwerb eines wesentlichen Tochterunternehmens handelt, den Anhangangaben zu entnehmen. Zudem werden diese Offenlegungspflichten unter bestimmten Voraussetzungen auch auf unwesentliche Unternehmenserwerbe ausgedehnt. Sofern mehrere unwesentliche Akquisitionen zusammen als wesentlich für den Konzern zu beurteilen sind, ist auch hier – neben andern Informationsaspekten – der Kaufpreis zu veröffentlichen[1].

Insgesamt bleibt somit festzuhalten, dass nach IAS und US-GAAP detailliertere Informationen hinsichtlich der mit Konsolidierungskreisänderungen verbundenen Investitionen im Konzernabschluss zu veröffentlichen sind, als dies nach den Regelungen des HGB der Fall ist. Aus dem Blickwinkel des Informationsgehalts für die Eigenkapitalgeber würde dies für die konsolidierten IAS- und US-GAAP-Abschlüsse sprechen. Werden allerdings sämtliche Informationen zu den Investitionen berücksichtigt, so dürften sich keine großen Unterschiede ergeben, weil aus Kapitalflussrechnung, Anlagespiegel und sonstigen Anhangangaben in allen drei Rechnungslegungssystemen umfangreiche Informationen zu den Investitionen des Konzerns ersichtlich werden.

---

1 Vgl. *FASB*, SFAS 141.53.

3.2.4.5 Segmentberichterstattungsinformationen

3.2.4.5.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Mit wachsender Unternehmenskonzentration stellt sich zwangsläufig die Frage, ob eine alle Geschäftsvorfälle aggregierende (Konzern)Bilanz, (Konzern)GuV oder (Konzern)Kapitalflussrechnung inklusive ihrer vielfältigen Detailinformationen und erläuternden Angaben den Informationspräferenzen der Abschlussadressaten gerecht wird. Gerade bei diversifizierten Unternehmen, die auf Märkten mit unterschiedlichen Chancen- und Risikoprofilen bzw. abweichenden Rahmenbedingungen tätig sind[1], besteht die Gefahr der Vermischung von Informationen zu positiven und negativen Unternehmensentwicklungen[2]. Dem damit möglicherweise einhergehenden Informationsverlust für die Abschlussadressaten könnte begegnet werden, indem zu den Unternehmensbereichen zusätzliche Informationen publiziert werden. Von dieser Segmentberichterstattung[3] kann vermutet werden, dass sie den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber – speziell der Finanzanalysten[4]– entgegenkommt. Es ist zu prüfen, inwieweit verhaltenswissenschaftliche empirische Untersuchungen diese Hypothese bestätigen.

Zunächst ist wieder der Blick auf die privaten Eigenkapitalgeber zu lenken. So haben *Epstein/Pava* ermittelt, dass 55% der befragten US-amerikanischen Privatanleger umfangreiche Segmentinformationen zu Produktbereichen und deren Ergebnis wünschen, wobei diese nach mehrheitlicher Meinung von unabhängigen Wirtschaftsprüfern testiert werden sollten[5]. Der durch Wirtschaftsprüfer gewährleisteten Glaubwürdigkeit der Segmentberichterstattung wird zur verbesserten

---

1 Hierunter sind z.B. unterschiedliche Wachstumsaussichten, Wettbewerbssituationen, Lebenszyklen der Produkte usw. zu subsumieren.

2 Zum Erfordernis einer Segmentberichterstattung vgl. z.B. *Pejic* (1997), S. 16 – 21; *Pellens* (2001), S. 330 – 332; *Geiger* (2002), S. 39 – 44.

3 Nach *Haase* (1998), S. 635, wird dabei als Segment „jede isolierbare Untereinheit (Produktgruppe, Geschäftszweig etc.) innerhalb einer diversifizierten Wirtschaftseinheit (= „Mehrbereichs"-Unternehmen, -Konzern) bezeichnet".

4 Vgl. *AMIR* (1993), S. 59, wonach Segmentberichterstattungsdaten für Finanzanalysten von essenzieller Bedeutung sind.

5 Vgl. *Epstein/Pava* (1993), S. 124 – 127. Für australische Privatanleger liegt dieser Prozentsatz bei 41%, in Neuseeland bei 39%. Vgl. hierzu *Anderson/Epstein* (1996), S. 80 – 85.

Abschätzung der zukünftigen Rendite/Risiko-Position des Unternehmensengagements eine alles andere als nachrangige Bedeutung beigemessen.

Die Bedeutung von Segmentdaten betrifft aber nicht nur US-amerikanische Privatanleger. Auch deutsche Privatanleger stufen diesen Angaben, so das Ergebnis der Untersuchung der *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.*, als bedeutsam ein. So erfolgt unter der Position „Anderes" innerhalb der zehn wichtigsten Kerndaten in Geschäftsberichten mehrfach die Nennung von Segmentberichterstattungsdaten[1]. Ferner werden die Teilnehmer befragt, wie sie Informationen zu den Produkten/Leistungen, den Standorten, zur Organisationsstruktur und zu den Vertriebsarten beurteilen. Alle vier Informationsarten werden mehrheitlich als sehr wichtig bis wichtig eingestuft[2]. Gerade die Segmentberichterstattung kann dazu beitragen, den Wünschen der Eigenkapitalgeber nachzukommen. Jahresabschlussgrößen, differenziert nach Geschäftsbereichen und Regionen, vermitteln einen Überblick des Beitrags verschiedener Produkte/Leistungen und schlüsseln auf, an welchen Standorten das Unternehmen produziert bzw. welche regionalen Märkte bearbeitet werden. Sofern sich die Segmentabgrenzung zudem an der unternehmensinternen Finanzberichterstattung orientiert, erlangen die Adressaten gleichzeitig verbesserte Einblicke in die Orgnisationsstruktur des Unternehmens.

Neben privaten Eigenkapitalgebern präferieren auch institutionelle Anleger und Finanzanalysten Segmentberichterstattungsdaten[3]. Das zeigen bereits die Ergebnisse von *Buzby* deutlich, nach denen segmentierte Jahresabschlusszahlen, wie z.B. die Segmentierung des Ergebnisses (Rang 5) und der Umsatzerlöse (Rang 8) nach Produkt- und Kundengruppen oder die Publizität der Umsatz- und Ergebnisanteile ausländischer Tochterunternehmen (Rang 3), für US-amerikanische Finanzanalysten zu den zehn bedeutendsten Informationsaspekten in Geschäftsberichten gehören[4]. So scheint eine genauere Abschätzung künftiger Unternehmens-

---

1 Vgl. *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 56.

2 Vgl. *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 34 – 35.

3 *SRI International* (1987), S. 30 – 31, kann zudem zeigen, dass Segmentinformationen zu Geschäftsbereichen von einer größeren Anzahl US-amerikanischer professioneller Anleger als Privatanleger gewünscht werden.

4 Vgl. *Buzby* (1974), S. 431. Zu den konkreten Durchschnittsbewertungen auf der 4-stufigen Skala vgl. Tab. 10 im Gliederungspunkt III.3.2.4.3.1.

renditen und -risiken möglich zu sein. Beachtet werden muss indes, dass in den USA kurz vor Untersuchungsdurchführung die verbindliche Einführung einer Segmentberichterstattung nach Geschäftsbereichen für börsennotierte Unternehmen durch die SEC kontrovers diskutiert wurde[1]. Dies könnte zu einer stärkeren Betonung dieser Informationsaspekte geführt haben.

Nachfolgende Befragungen von *Chandra* oder *Benjamin/Stanga* bestätigen jedoch das Ergebnis von *Buzby*. Auch hier landen bei 39 bzw. 51 abgefragten Informationsaspekten die Segmentierung der Umsatzerlöse sowie des Ergebnisses nach Geschäftsbereichen und geografischen Regionen auf Rang 8 bzw. 9 und 10[2]. Zudem wünschen die Teilnehmer in *Chandras* Sample eine Segmentierung der Investitionen nach Geschäftsbereichen und geografischen Regionen. *Arnold/Moizer/Noreen* stellen ferner fest, dass mehr als 50% der befragten US-amerikanischen Finanzanalysten die bisher veröffentlichten Segmentberichterstattungsdaten als unzureichend einschätzen und detailliertere Informationen wünschen[3]. Diese kommen im Analyseprozess insbesondere in der Untersuchungs- und Urteilsphase zum Einsatz, nachdem sich die Finanzanalysten zunächst vorrangig mittels GuV- und Bilanzdaten einen Überblick verschaffen[4]. Sie sind zudem in Finanzanalystenberichten nach den Ausführungen zur Ertragslage am zweithäufigsten zu finden[5]. Neben finanziellen Segmentberichterstattungsdaten (z.B. Segmentergebnis, Segmentinvestitionen) präferieren US-amerikanische Finanzanalysten während ihrer Analyse zudem weitergehende verbale Informationen zu den Segmenten, wie z.B. zur Wettbewerbssituation[6].

---

1 Vgl. *Skousen* (1970), S. 39.

2 Vgl. *Chandra* (1975), S. 68; *Benjamin/Stanga* (1977), S. 190. Ähnlich *Boys/Rutherford* (1984), S. 110.

3 Vgl. *Arnold/Moizer/Noreen* (1984), S. 11. Bei den befragten britischen Finanzanalysten liegt dieser Prozentsatz sogar bei 74,8%. Auch *Day* (1986), S. 298, kommt in ihrer experimentellen Untersuchung mit britischen Finanzanalysten zu dem Ergebnis, dass Segmentberichterstattungsdaten zu den zehn wichtigsten Informationsaspekten in Geschäftsberichten gehören.

4 Vgl. das Experiment von *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1987), S. 23. Den Informationsgehalt für Finanzanalysten ebenfalls experimentell aufzeigend vgl. *Ortman* (1975), S. 298 – 304. Kritisch zur Vorgehensweise von *Ortman* vgl. *Ballwieser* (1985b), S. 53.

5 Vgl. die mittels Inhaltsanalyse von Berichten US-amerikanischer Finanzanalysten ermittelten Ergebnisse von *Previts et al.* (1994), S. 61.

6 Vgl. *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1995), S. 31 – 32, 35 und 37.

Zur Frage, wie die Segmentabgrenzung innerhalb der Segmentberichterstattung zu erfolgen hat, geben die Ergebnisse von *Maines/McDaniel/Harris* näheren Aufschluss. Innerhalb ihres Experiments mit 56 US-amerikanischen Finanzanalysten sollen die Teilnehmer u.a. anhand von Unternehmensinformationen inklusive Segmentberichterstattung mit abweichender Segmentabgrenzung Prognosen über zukünftige Unternehmensgewinne abgegeben. Dabei sehen die Teilnehmer die Segmentdaten als verlässlicher an und können qualitativ bessere Beurteilungen abgeben, wenn die Segmentabgrenzung in Übereinstimmung mit der internen Finanzberichterstattung erfolgt. Zudem wird die Segmentberichterstattung umso verlässlicher erachtet, je ähnlicher die in einem Segment zusammengefassten Produkte sind[1]. Innerhalb der geografischen Segmentberichterstattung ist es für Finanzanalysten zudem bedeutsam, dass die Segmentabgrenzung detailliert vorgenommen wird, um die Risiken der Investitionen besser abzschätzen zu können[2].

Auch deutsche Finanzanalysten schätzen Segmentberichterstattungsdaten laut der Untersuchung von *Armeloh* als bedeutend ein. So erreicht die gem. § 314 Abs. 2 HGB im Konzernanhang verpflichtend vorzunehmende Segmentierung der Umsatzerlöse nach Tätigkeitsbereichen und geografischen Regionen durchschnittlich einen Punktwert von 3,61 bei maximal möglicher Bewertung bis 4[3]. Zudem präferieren die Befragten im freiwilligen Teil des Anhangs eine ausführliche Segmentberichterstattung in Übereinstimmung mit IAS 14 (Punktwert 3,59). Hiernach hat in der zum Zeitpunkt der Untersuchung noch gültigen Fassung von IAS 14 neben den Umsätzen eine Aufgliederung des Betriebsergebnisses und Vermögens nach Geschäftsbereichen und geografischen Regionen zu erfolgen. Noch deutlicher fallen die Befragungsergebnisse von *Schulz* aus. Spartenbezogene Segmentberichterstattungsdaten gelangen von den 26 zu beurteilenden finanziellen Informationsaspekten auf Platz 1, denn 80% der teilnehmenden institutionellen Anleger bzw. Finanzanalysten halten diese bei gestiegener Wertigkeit im Zeitablauf für sehr wichtig. Zudem beurteilen 39% die bisherigen Segmentinformationen als unzureichend[4]. Eine tiefergehende Aufgliederung einzelner Positionen aus Bilanz

---

1 Vgl. *Maines/McDaniel/Harris* (1997), S. 13 – 21.

2 Vgl. das Experiment mit 124 Finanzanalysten von *Doupnik/Rolfe* (1990), S. 263 – 264.

3 Vgl. *Armeloh* (1998), S. 308.

4 Vgl. *Schulz* (1999), S. 210.

und GuV könnte den Informationswünschen deutscher Finanzanalysten gerecht werden, da sie eine bessere Abschätzung der tatsächlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu ermöglichen scheint.

3.2.4.5.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Die Befragungs- und Experimentergebnisse belegen, dass Segmentberichterstattungsdaten von einem Großteil der privaten und institutionellen Eigenkapitalgeber in den USA und in Deutschland als bedeutsam für ihre (Des)Investitionsentscheidungen bzw. Anlageempfehlungen angesehen werden. Dabei beziehen sich die Informationspräferenzen vorrangig auf eine Segmentierung der Umsatzerlöse, Gewinne/Verluste und Investitionen, sei es nach Geschäftsbereichen oder nach geografischen Regionen. Was bedeutet dies für den Vergleich des Informationsgehalts von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP?

Sofern diese Analyse vor 1998 durchgeführt worden wäre, würde der Vergleich anhand der empirischen Anforderungen aufgrund des feineren Informationssystems zugunsten der IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse ausfallen. Bis dahin war gem. § 314 Abs. 1 Nr. 3 HGB lediglich die Aufgliederung der Umsatzerlöse nach Tätigkeitsbereichen und geografisch bestimmten Märkten erforderlich[1], während gem. IAS 14 und SFAS 14 bzw. SFAS 131 Regelungen für eine umfassendere Segmentberichterstattung entsprechend der Eigenkapitalgeberpräferenzen vorlagen[2]. Mit Verabschiedung des KonTraG wird die Ergänzung des Konzernanhangs um eine Segmentberichterstattung aber auch für börsennotierte Mutterunternehmen ab 1999 verpflichtend. Der daraufhin vom DSR erlassene DRS 3, der von börsennotierten Mutterunternehmen ebenfalls verbindlich anzuwenden ist,

---

1 Zusätzlich ist gem. § 314 Abs. 1 Nr. 4 HGB die durchschnittliche Zahl der Arbeitnehmer der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen im Konzernanhang anzugeben.

2 IAS 14 besteht bereits seit 1981, wurde aber 1997 grundlegend überarbeitet. SFAS 14 regelt seit 1976 die Segmentberichterstattung, wurde aber wesentlich überarbeitet und 1997 von SFAS 131 abgelöst. Vgl. hierzu *Pellens* (2001), S. 332 – 333 und 506 – 507.

regelt ähnlich umfangreich wie IAS 14 und SFAS 131 die Segmentberichterstattung in der deutschen Konzernrechnungslegung[1].

Ungeachtet weitgehender Übereinstimmungen in den Segmentberichterstattungsregeln nach IAS 14, SFAS 131 und DRS 3[2] verbleiben einige Unterschiede, die möglicherweise einen abweichenden Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber begründen. Als problematisch erweist sich hierbei, dass die meisten Differenzen in einzelnen Detailregeln stecken, hierzu aber keine empirischen Ergebnisse der Eigenkapitalgeberpräferenzen vorliegen und sich diese Differenzen somit einer Wertung entziehen. Wie die Ausführungen im voranstehenden Gliederungspunkt indes zeigen, scheinen Finanzanalysten Segmentberichterstattungsdaten umso nützlicher zu beurteilen, je eher sich die Segmentabgrenzung an der internen Finanzberichterstattung des Unternehmens orientiert. Diese als Management-Approach bezeichnete[3] Vorgehensweise wird jedoch in den drei Rechnungslegungssystemen mit unterschiedlicher Intensität verfolgt.

Nach US-GAAP ist in der Segmentabgrenzung gem. SFAS 131.5 auf die interne Führungs- und Steuerungsstruktur abzustellen, um daraus abgeleitet die operativen Segmente zu bilden. Dem Management-Approach wird somit in der Segmentabgrenzung entsprochen. Unter einem operativen Segment ist allgemein jede Teileinheit eines Unternehmens zu verstehen, deren Aktivität zu Erträgen und Aufwendungen führt, deren operatives Ergebnis regelmäßig dem Management zur Erfolgsbeurteilung und Ressourcenallokation dient und deren finanzwirtschaftliche Daten verfügbar sind[4]. Auch der DSR folgt dieser weit gefassten Segmentdefinition in DRS 3.8 und schreibt gem. DRS 3.9 für die Segmentabgrenzung die Orientierung an der internen Organisations- und Führungsstruktur des Konzerns vor. Diese interne Steuerung dürfte zwar nach Aufassung des DSR grundsätzlich

---

1 Mit DRS 3-10 und DRS 3-20 wurden gleichzeitig ergänzende Standards zur Segmentberichterstattung von Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen publiziert. Diese branchenspezifischen Vorschriften bleiben aber bei der nachfolgenden Betrachtung unbeachtet.

2 Vgl. z.B. *Ordelheide/Stubenrath* (2000), S. 385 – 404; *Pellens* (2001), S. 332 – 344, 506 – 515 und 589 – 593; *Wagenhofer* (2001), S. 411 – 423; *Hayn/Graf Waldersee* (2002), S. 278 – 287.

3 Zum Management Approach vgl. *Pejic* (1997), S. 99 – 100; *Böcking/Benecke* (1998), S. 97; *Haller/Park* (1999), S. 60; *Currle/Lutz* (2000), S. 261.

4 Vgl. *FASB*, SFAS 131.10.

produktorientiert oder nach geografischen Regionen erfolgen[1], eine abweichende Segmentierung ist aber erlaubt, sofern sie der internen Finanzberichterstattung entspricht. Im Unterschied dazu folgt IAS 14 lediglich ansatzweise dem Management-Approach[2]. Gem. IAS 14.26 hat eine Segmentierung nach Geschäftsbereichen und geografischen Regionen zu erfolgen, da das IASB davon ausgeht, diese Differenzierung würde die unterschiedlichen Chancen und Risiken der Segmente am ehesten widerspiegeln. Das IASB folgt damit eher dem Risk and Reward Approach. Bei der Auswahl, welche Segmentierung als primäre und welche als sekundäre Segmentierungsebene fungiert[3], ist dann entsprechend dem Management-Approach nach IAS 14.27 im Regelfall auf die interne Finanzberichterstattung abzustellen.

Nicht nur in der Segmentabgrenzung, auch bei der Ermittlung der berichtspflichtigen Segmentangaben wird in der US-amerikanischen Rechnungslegung der Management-Approach verfolgt. So sind gem. SFAS 131.29 die Segmentinformationen übereinstimmend mit den in der internen Finanzberichterstattung verwandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden zu ermitteln. Nach IAS 14.44 bzw. DRS 3.19 müssen hingegen die dem jeweiligen Abschluss zugrunde liegenden Methoden verwandt werden. IASB und DSR wahren so die Kongruenz der einzelnen Abschlussbestandteile hinsichtlich der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Sofern davon auszugehen ist, dass Eigenkapitalgeber eine Segmentberichterstattung im Sinne des Management-Approach vorziehen würden, spräche dies für einen höheren Informationsgehalt der US-Segmentberichterstattung und damit, ceteris paribus, für die US-GAAP-Konzernabschlüsse. Diese Wertung erfolgt indes im Wesentlichen aufgrund der Ergebnisse einer einzigen Studie mit US-amerikanischen Finanzanalysten[4]. Es ist deshalb fraglich, ob private Eigenkapitalgeber ähnliche Präferenzen haben und ob die Ergebnisse auf deutsche Eigenkapitalgeber übertragbar sind. Zudem umfasst das Sample lediglich 56 Teilnehmer, was die Repräsentativität der Ergebnisse einschränkt. Die Aussage des höheren

---

1 Vgl. *DRSC*, DRS 3.10.

2 Vgl. auch *Haller/Park* (1999), S. 59.

3 IAS 14 differenziert zwischen einem primären und sekundären Berichtsformat, die sich hinsichtlich des Berichtsumfangs unterscheiden. Vgl. im Überblick *Pellens* (2001), S. 514.

4 Vgl. *Maines/McDaniel/Harris* (1997), S. 1 – 24.

Informationsgehalts der Segmentberichterstattung nach SFAS 131 im Vergleich zu IAS 14 und DRS 2 ist deshalb nur als Tendenzaussage zu werten.

3.2.4.6 Zukunftsbezogene Informationen

3.2.4.6.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Die bisherigen Ausführungen zu den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber beziehen sich auf die gegenwärtige und vergangene Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens bzw. Konzerns. Aufgrund dieser Informationen versuchen die Eigenkapitalgeber Hinweise für die Bestimmung ihrer Rendite/Risiko-Position zu generieren. Da dies aber die Einschätzung zukünftiger unsicherer Unternehmensentwicklungen erfordert, die das Management möglicherweise aufgrund des bestehenden Informationsvorsprungs gegenüber den Eigenkapitalgebern gezielter leisten dürfte[1], bleibt zu fragen, ob Eigenkapitalgeber Prognoseinformationen von Seiten des Managements wünschen.

Ergebnisse zu diesbezüglichen Präferenzen US-amerikanischer Privatanleger liefert bereits die Befragung von *Baker/Haslem*[2]. Sie versuchen zu ergründen, ob durch das Management prognostizierte Gewinne zu den gewünschten Informationen der Privatanleger gehören, da zum Untersuchungszeitpunkt in den USA die von der SEC geplante Regulierung dieser Informationen innerhalb der Jahresberichterstattung kontrovers diskutiert wurde[3]. Davon ausgehend, dass die Anleger ihre Entscheidungen auf der Grundlage zukünftiger Gewinnerwartungen träfen und über die Veröffentlichung zuverlässiger Gewinnprognosen durch das Management die Unsicherheit der Anleger reduziert werden könne, sollen niedrigere Kapitalkosten für die Unternehmen und eine effizientere Kapitalallokation bewirkt werden[4]. Problematisch erscheint indes, die Verlässlichkeit der Prognosen

---

1 Vgl. ebenso *Healy/Palepu* (1993), S. 2.

2 Vgl. *Baker/Haslem* (1973), S. 64 – 69.

3 Vgl. *Kapnick* (1972), S. 51 – 52; *Kell* (1973), S. 17 – 25; *Kapnick* (1974), S. 220 – 233. Zusammenfassend für die geführte Diskussion vgl. auch die Beiträge in *Prakash/Rappaport* (1974).

4 Vgl. z.B. *Bissell* (1972), S. 73; *Chandra* (1975), S. 65 – 66.

sicherzustellen[1]. *Baker/Haslem* lassen die Teilnehmer 33 Informationsaspekte mit abweichendem zeitlichen Bezug bewerten[2]. Demnach nehmen Zukunftsinformationen einen hohen Stellenwert bei US-amerikanischen Privatanlegern ein. So befinden sich unter den zehn als am bedeutendsten eingestuften Informationsaspekten vier zukunftsbezogene. Zudem rangiert bei gleichen Aspekten mit alternativem Zeitbezug jeweils die zukunftsgerichtete Information vor dem aktuellen oder vergangenheitsbezogenen Pendant.

Relativierungen hinsichtlich der Präferenzen US-amerikanischer Privatanleger ergeben sich aber durch die Studie von *Epstein/Pava*. In ihrer Befragung von 1993 klassifizieren nur 34,4% der Teilnehmer die Informationen der MD&A als nützlich[3]. Dieses Ergebnis erstaunt, da gerade die MD&A Informationen zur Einschätzung des Managements hinsichtlich künftiger Unternehmensentwicklungen enthalten kann, derweil die primär vergangenheitsorientierten Daten in Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung von einem größeren Anteil der Befragten als nützlich erachtet werden[4]. Dies mag laut *Epstein/Pava* auf die mangelnde Glaubwürdigkeit der Informationen zurückzuführen sein. Eng verbunden mit der Glaubwürdigkeitsfrage ist der erhobene Vorwurf, das Management konzentriere sich in der MD&A primär auf positive Unternehmensereignisse, lasse jedoch negative Entwicklungen eher unkommentiert[5].

Im Gegensatz zu den US-Amerikanern ziehen deutsche Privatanleger zukunftsbezogene Jahresabschlussinformationen dem gegenwarts- bzw. vergangenheitsbezogenen Pendant vor. Dies belegt *Hank* mit seiner Analyse zu den Informationsbedürfnissen privater Eigenkapitalgeber. Im Vergleich werden dieselben Aspekte

---

1 Vgl. z.B. *Ijiri* (1974), S. 163 – 168 und 172 – 180, der an einem Beispiel die Auswirkungen unzuverlässiger Prognosen aufzeigt. Experimentell die Bedeutung der Verlässlichkeit bestätigend vgl. *Hirst/Koonce/Miller* (1999), S. 110 – 117.

2 Vgl. *Baker/Haslem* (1973), S. 67. Zu weitgehend übereinstimmenden Ergebnissen gelangen *Chenhall/Juchau* (1977), S. 114, für australische Privatanleger.

3 Vgl. *Epstein/Pava* (1993), S. 100, sowie Tab. 3 im Gliederungspunkt III.3.2.3.

4 Auch britische Privatanleger beurteilen Prognosedaten vergleichsweise schlecht. Vgl. *Lee/Tweedie* (1977), S. 61.

5 Vgl. *Pava/Epstein* (1993), S. 52. Ebenso *Lang/Lundholm* (1993), S. 248 – 249; *AICPA* (1994), S. 29.

mit Zukunftsbezug gegenüber denjenigen, die sich auf die Gegenwart oder Vergangenheit beziehen, höher bewertet (vgl. Abb. 5)[1].

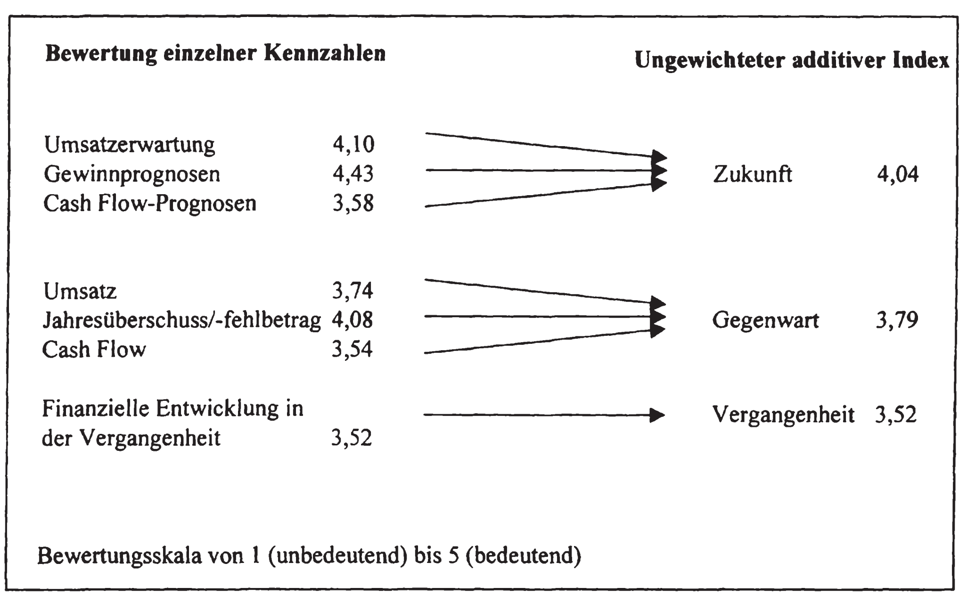


Abb. 5: Bedeutung von Informationen unterschiedlichen Zeitbezugs
Quelle: Vgl. *Hank* (1999), S. 186.

Auch eine Untersuchung des *Deutschen Aktieninstituts* zum Internet-Angebot börsennotierter deutscher Unternehmen zeigt die Präferenzen deutscher Privatanleger für zukunftsgerichtete Informationen[2]. 98% der Befragten wünschen Prognoseinformationen zur Unternehmensentwicklung. Zwar beziehen sich die Ergebnisse nicht direkt auf Geschäftsberichte, sondern allgemein auf das Internet-Angebot der Unternehmen. Allerdings bestätigen sie die Grundaussage von *Hank* zur Bedeutung von Prognoseinformationen für deutsche Privatanleger.

Wie sieht es aber mit den institutionellen Eigenkapitalgebern einschließlich Finanzanalysten aus? Hier können erste Hinweise aus der Studie von *Buzby* entnommen werden. Innerhalb der durch US-amerikanische Finanzanalysten zu bewertenden 38 Informationsaspekte werden Prognosen des Gewinns je Aktie als

[1] Auch die *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 56, stellt fest, dass deutsche Privatanleger Prognoseinformationen wünschen.

[2] Via E-Mail werden 3.100 Privatpersonen befragt, wobei 838 Antworten ausgewertet werden können. Vgl. *Deutsches Aktieninstitut* (2000), S. 19 – 21.

relativ unwichtig angesehen (Rang 37)[1]. Entgegen der geäußerten Vermutung, die Veröffentlichung von Prognosen über Gewinnentwicklungen sei eigens für Finanzanalysten bedeutsam[2], scheinen diese für ihre Arbeit weniger Gewinnprognosen des Managements zu verwenden[3], als vielmehr eigenständige Gewinnprognosen, basierend auf anderen Geschäftsberichtsinformationen – wie z.B. Segmentangaben – unter Berücksichtigung sonstiger Unternehmens-, Branchen- und allgemeiner Wirtschaftsdaten, abzuleiten. Mangelnde Objektivität mag ein Grund für diese ablehnende Haltung sein[4]. Eher präferieren die Finanzanalysten Informationen über Sachverhalte, die die laufenden und zukünftigen Erträge des Unternehmens beeinflussen, zu strategischen Unternehmensplänen, zur Unternehmensphilosophie und zu problematischen Geschäftsfeldern sowie den dort geplanten korrigierenden Maßnahmen des Managements[5], um eigene Prognosen abzugeben und argumentativ zu untermauern.

Auch in der Untersuchung von *Benjamin/Stanga* bewerten US-amerikanische Finanzanalysten Prognoseinformationen nur als mittelmäßig wichtig. Zukunftsprognosen des Managements zu Gewinnen und Umsatzerlösen gelangen lediglich auf Rang 30 und 31 bei 79 zu bewertenden Informationsaspekten[6]. Bestätigt wird dies ferner durch die Befragung von *Arnold/Moizer/Noreen*, in der US-amerikanische und britische Finanzanalysten zu den fünf am häufigsten gegenüber Geschäftsberichten geäußerten Kritikpunkten Stellung zu beziehen haben. Der Aussage, Geschäftsberichte sollten Gewinn- und Umsatzprognosen des Mangements enthalten, wird nur von 33,5% der Finanzanalysten zugestimmt, bei einer Ablehnungsquote von 39,3%[7]. Allerdings können *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* experimentell zeigen, dass Finanzanalysten eigens an zukunftsbezogenen Segmentberichterstat-

---

[1] Vgl. *Buzby* (1974), S. 431.

[2] Vgl. z.B. bereits *Daily* (1971), S. 686.

[3] Im Ergebnis ebenso *Fuller/Metcalf* (1978), S. 56.

[4] Vgl. auch *Fuller/Metcalf* (1978), S. 57; *AICPA* (1994), S. 30.

[5] Vgl. die Befragungsergebnisse von *Werba* (1982), S. 18.

[6] Vgl. *Benjamin/Stanga* (1977), S. 189. Von britischen, australischen und neuseeländischen Finanzanalysten werden diese Informationen hingegen höher bewertet. Vgl. *Firth* (1978), S. 63; *McNally/Eng/Hasseldine* (1982), S. 19; *Yap* (1997), S. 661. Zu berücksichtigen ist aber, dass *Yap* keine Trennung von Eigen- und Fremdkapitalgebern vornimmt.

[7] Vgl. *Arnold/Moizer/Noreen* (1984), S. 11.

tungsdaten, wie z.B. geplanten Segmentumsätzen oder –investitionen, interessiert sind[1].

Ebenso wie bei den Privatanlegern ist die Skepsis deutscher Finanzanalysten gegenüber Prognoseinformationen nicht so ausgeprägt wie in den USA. Wie bereits im Gliederungspunkt III.3.2.4.1.1 und Abb. 3 angeführt, wünschen die von *Krumbholz* befragten deutschen Finanzanalysten sehr wohl Prognoseinformationen im Lagebericht und stufen speziell Prognosen im Ergebnisbereich als überaus wichtig ein[2]. Der Prognosebericht wird als zweitbedeutendster Teilbereich des Lageberichts angesehen, wobei Wert auf genaue Angaben, ergänzende Erläuterungen und einen Prognosehorizont von durchschnittlich zwei Jahren bei Angabe der zugrunde liegenden Prämissen gelegt wird[3]. Fraglich ist jedoch, ob dieses Ergebnis aufgrund des geringen Umfangs des Untersuchungssamples repräsentativ ist. Zudem wird lediglich der Lagebericht betrachtet, während ein Vergleich zu den Bestandteilen des Einzel- bzw. Konzernabschlusses fehlt. Die Aussagen werden allerdings durch weitere Studien gestützt. Bereits in der 1991 durchgeführten Befragung der *Handelsblatt GmbH* von 147 institutionellen Eigenkapitalgebern inklusive Finanzanalysten werden Informationen zu den Ertrags- und Gewinnerwartungen im Vergleich zu anderen Informationsaspekten als wünschenswert beurteilt[4]. Die Untersuchung der *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* bestätigt dieses Ergebnis. Demnach präferieren deutsche Finanzanalysten zukunftsbezogene Informationen. Mehrheitlich sprechen sich die Befragten sogar für einen mehr als zwei Seiten umfassenden Prognosebericht bei einem Prognosehorizont von zwei bis fünf Jahren aus[5]. Auch die von *Schulz* befragten institutionellen Eigenkapitalgeber bzw. Finanzanalysten stufen zu 73% Prognoseinformationen als sehr wichtig ein, 27% kritisieren ferner die bisher unzureichende Publizi-

---

1 Vgl. *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1995), S. 38.

2 Vgl. *Krumbholz* (1994), S. 162.

3 Vgl. *Krumbholz* (1994), S. 32, 62 – 69 und 132 – 135.

4 Vgl. *Handelsblatt GmbH* (1991), Kapitel 2.2.1.

5 Vgl. *HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co.* (1998), S. 9 und 32 – 33.

tätspraxis der Unternehmen[1]. Zudem belegt die Befragung von *Werner* den hohen Stellenwert von prognostizierten Gewinngrößen[2].

Insgesamt können einerseits Differenzen in den Einschätzungen US-amerikanischer und deutscher Eigenkapitalgeber festgestellt werden, andererseits stufen Privatanleger zukunftsbezogene Informationen des Managements als bedeutender ein als Finanzanalysten. Letzteres kann möglicherweise mit den unterschiedlichen Rechnungslegungskenntnissen korrelieren. Sofern davon auszugehen ist, dass Privatanleger durchschnittlich über geringere Kenntnisse in diesem Bereich verfügen, scheint die stärkere Orientierung an den Managementaussagen konsequent. Finanzanalysten versuchen hingegen eher, aus der Rechnungslegung und darüber hinausgehenden Informationen eigene Prognosen abzuleiten[3]. Ein weiterer Grund für die abweichende Beurteilung könnte aber auch in den unterschiedlichen Informationsquellen von Privatanlegern und Finanzanalysten liegen. Finanzanalysten nutzen zunehmend direkte Unternehmenskontakte (z.B. durch Analystenmeetings) zur Informationsbeschaffung[4]. Möglicherweise ist davon auszugehen, dass hierbei die erforderlichen Prognosedaten beschafft werden und eine Veröffentlichung im Geschäftsbericht aus ihrer Sicht somit überflüssig erscheint. Privatanleger haben diese Möglichkeit im Regelfall nicht und präferieren gegebenenfalls deshalb Prognosedaten in Geschäftsberichten[5].

3.2.4.6.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Die verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungsergebnisse deuten darauf hin, dass zumindest für einen Teil der Eigenkapitalgeber zukunftsgerichtete Informationen von nicht untergeordneter Bedeutung sind. Deshalb ist zu prüfen, inwieweit

---

1 Vgl. *Schulz* (1999), S. 210.

2 Vgl. *Werner* (1999), S. 85.

3 Vgl. auch *Day* (1986), S. 302 – 305.

4 Vgl. z.B. für britische Unternehmen *Holland* (1998), S. 257 – 261.

5 Allgemein besteht die Gefahr der selektiven Publizität, wenn das Management z.B. auf Analystenmeetings zusätzliche Informationen herausgibt. Zur diesbezüglichen Reaktion der SEC vgl. *Kisters/Hoffmann* (2001), S. 30 – 36. Zu den Sorgen US-amerikanischer Finanzanalysten, dass daraufhin zukünftig Analystenmeetings zu anonymen Presseveranstaltungen werden, vgl. auch *Fisher* (2001), S. 46.

diesbezügliche Informationen innerhalb der Rechnungslegung nach HGB, IAS oder US-GAAP publizitätspflichtig sind, da die Rechenwerke der drei Rechnungslegungssysteme vorrangig vergangenheitsorientiert sind.

Nach deutschem Konzernrechnungslegungsrecht sollen die Unternehmen im Konzernlagebericht § 315 Abs. 2 Nr. 2 HGB folgend über die voraussichtliche Entwicklung des Konzerns berichten. Dieser als Prognosebericht bezeichnete Teil des Lageberichts soll die Einschätzungen des Managements hinsichtlich der zukünftigen Unternehmensentwicklung enthalten. Dabei beinhaltet das Gesetz keine materiellen oder formellen Konkretisierungen. Es obliegt allein dem pflichtmäßigen Ermessen der Unternehmensleitung[1], über welche Sachverhalte berichtet wird. Zwar wird allgemein davon ausgegangen, dass keine Veröffentlichung von umfassenden Prognoserechnungen oder Plan-Konzernabschlüssen gefordert ist. Über allgemeine volkswirtschaftliche Entwicklungen, die Wettbewerbssituation des Unternehmens sowie wesentliche Änderungen im Beschaffungs-, Produktions-, Absatz-, Finanz- und Personalbereich sollten aber zumindest verbale – und wenn möglich quantitative[2]– Informationen geliefert werden[3]. Dabei seien die Grundsätze der Willkürfreiheit, Vollständigkeit und Klarheit zu berücksichtigen[4]. Diesen Grundsätzen, die bereits allgemein zu den GoB zählen und deshalb generell bei der Erstellung des Einzel- bzw. Konzernabschlusses nach HGB einzuhalten sind, wird in der deutschen Lageberichterstattung aufgrund der wenig konkreten Gesetzesregelung eine besondere Bedeutung beigemessen[5]. Ferner wird als Prognosehorizont ein Zeitraum von (mindestens) zwei Jahren als wünschenswert er-

---

1 Zudem muss der Prognosebericht vom Konzernabschlussprüfer akzeptiert werden, denn die Inhalte des Lageberichts unterliegen gem. § 316 Abs. 2 HGB der Prüfung. Zur Prüfung des Lageberichts vgl. ausführlich *Selchert et al.* (2000).

2 Vgl. *Lück* (1998), Tz. 60; *Krawitz* (1999), Tz. 105; verbale Ausführungen für ausreichend ansehend vgl. *Reittinger* (1994), Tz. 51; *Winnefeld* (2002), S. 1280.

3 Vgl. bereits *Kommission Rechnungswesen* (1979), S. 38 – 39; aktueller vgl. *Lange* (2001b), Tz. 87; *Ellrott* (2003b), Tz. 35. Umfassender vgl. *Baetge/Schulze* (1997), S. 157 – 177.

4 Vgl. *IDW* (1998), Tz. 7 – 19; *Lück* (1998), Tz. 19 – 28; *Krawitz* (1999), Tz. 25 – 35.

5 Umfassend zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Lageberichterstattung vgl. *Baetge/Fischer/Paskert* (1989), S. 16 – 27; *Baetge/Krumbholz* (1995), S. 372 – 382; *Ballwieser* (1997b), S. 157 – 160. Konkret auf die Prognoseberichterstattung abstellend vgl. *Dörner* (1996), S. 231 – 240.

achtet[1]. Schließlich ist aber unternehmensindividuell anhand der jeweiligen Besonderheiten über den Berichtsumfang zu entscheiden[2].

Mit der Neufassung von § 315 HGB durch das KonTraG im Jahre 1998 verlangt der Gesetzgeber zusätzlich, innerhalb der Darstellung des Geschäftsverlaufs und der Lage des Konzerns explizit auf die Risiken der künftigen Entwicklung einzugehen[3]. Dieser, als Risikobericht bezeichnete, Teil des Konzernlageberichts enthält ebenfalls prospektive Informationen, weshalb eine klare Abgrenzung zum Prognosebericht kaum möglich erscheint[4]. Es ist über die spezifischen Risiken des Konzerns zu berichten, d.h. über Sachverhalte, die wahrscheinlich zu negativen künftigen Entwicklungen der wirtschaftlichen Lage des Konzerns führen. Daher ist nicht nur über bestandsgefährdende Risiken – wie z.B. drohende Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung – zu informieren. Bereits die Konzernentwicklung beeinträchtigende Risiken von nicht untergeordneter Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sind anzusprechen[5]. Maßstab der Berichterstattung dürfte auch hier die Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen für die Abschlussadressaten sein. Ob das mit den in der Unternehmenspraxis häufig zu findenden, vagen Formulierungen erreicht werden kann[6], scheint fraglich.

Konkretisierungen erfährt die Risikoberichterstattung mittlerweile durch den vom DSR herausgegebenen DRS 5. Danach ist beispielsweise gem. Tz. 28 das Risikomanagement in angemessenem Umfang zu beschreiben[7], gem. Tz. 16 über die wesentlichen Risikokategorien zu berichten sowie gem. Tz. 20 eine Quantifizie-

---

1 Vgl. *Reittinger* (1994), Tz. 53; *IDW* (1998), Tz. 44; *Krawitz* (1999), Tz. 112; *Lange* (2001b), Tz. 94 – 97; *Ellrott* (2003b), Tz. 35.

2 Vgl. *Selchert* (1999b), S. 409.

3 Vgl. BGBl. I 1998, S. 789.

4 Vgl. *Ellrott* (2003b), Tz. 25. So ist davon auszugehen, dass die Risikoberichtseinführung eher klarstellenden Charakter hat. Vgl. z.B. *Lange* (2001b), Tz. 56; *Ballwieser* (2002b), S. 118. Vgl. aber auch *DRSC*, DRS 5.32, wonach Risiko- und Prognosebericht getrennt darzustellen sind.

5 Vgl. *Küting/Hütten* (1997), S. 252; *IDW* (1998), Tz. 29; *Dörner/Bischof* (1999), S. 448 – 450; *Lange* (1999), S. 2158; *Baetge/Linßen* (2000), S. 17; *Lange* (2001b), Tz. 57 – 58.

6 Vgl. zur Unternehmenspraxis *Kajüter* (2001), S. 107 – 109.

7 Gem. § 91 Abs. 2 AktG besteht die Verpflichtung, ein Risikomanagementsystem einzurichten. Zum möglichen Instrumentarium vgl. *Baetge/Linßen* (2000), S. 18 – 29. Zur Risikomanagementpraxis in Deutschland vgl. *Gebhardt/Ruß* (1999), S. 32 – 79; *Glaum* (2000) sowie *Glaum/Förschle* (2000a), S. 581 – 585.

rung der Risiken vorzunehmen, sofern dies nach anerkannten und verlässlichen Methoden möglich und wirtschaftlich vertretbar ist und die quantitative Angabe eine entscheidungsrelevante Information für die Abschlussadressaten darstellt[1]. Zudem sieht die EU-Kommission innerhalb der Bilanzrichtlinienänderung zur Ermöglichung einer Fair Value-Bewertung von Finanzinstrumenten im europäischen Rechnungslegungsrecht eine Ausweitung der Lageberichterstattung vor. Künftig soll über die Risikomanagementziele und –strategien des Unternehmens/Konzerns in Bezug auf die eingesetzten Finanzinstrumente sowie die damit in Zusammenhang stehenden Preis-, Kredit-, Liquiditäts-, Ausfall- und Zahlungsrisiken und die Risiken künftiger Entwicklungen berichtet werden[2].

Anders als im deutschen Konzernrechnungslegungsrecht besteht nach den Regelungen des IASB keine Verpflichtung, Angaben zur voraussichtlichen Entwicklung des Unternehmens bzw. Konzerns zu publizieren[3]. Einen Prognosebericht sehen die IAS ebenso wenig vor, wie generell ein Pendant zum deutschen Lagebericht fehlt[4]. Lediglich gem. IAS 1.8 wird das Management dazu ermutigt, außerhalb des IAS-Abschlusses einen Bericht über die Unternehmenslage (Financial Review by Management) zu veröffentlichen, der zum Einzel- bzw. Konzernabschluss ergänzende Informationen zu den wesentlichen, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens/Konzerns beeinflussenden Faktoren enthält. Hier ist es möglich, auf freiwilliger Basis Prognosedaten des Managements zu veröffentlichen. Zu fordern ist allerdings, dass diese freiwilligen Informationen ähnlich wie in Deutschland den Grundsätzen der Willkürfreiheit, Vollständigkeit und Klarheit entsprechen, da andernfalls die Gefahr einer verzerrten Informationsweitergabe besteht, die nicht mit der Zielsetzung des IASB, der Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen durch den IAS-Abschluss, in Einklang zu bringen ist.

Neben dem Prognosebericht fehlt im IAS-Konzernabschluss auch das Pendant zum Risikobericht. Indes enthalten einzelne IAS Regelungen, wonach über mögli-

---

[1] Zu den Inhalten von DRS 5 vgl. auch *Möhlmann-Mahlau/Möller/Stolbinger* (2001), S. 941 – 942.

[2] Vgl. *Kommission der EU* (2000b), Art. 46a.

[3] Vgl. z.B. *Selchert* (1999b), S. 421.

[4] Vgl. auch *Fülbier/Pellens* (2001c), Tz. 44; *Coenenberg* (2003), S. 876.

che künftige Risiken zu berichten ist. Beispielsweise empfiehlt das IASB in IAS 21.47, über die verfolgte Politik des Managements von Wechselkursänderungsrisiken zu berichten, verlangt IAS 32.43A eine Beschreibung der Zielsetzungen und Methoden des Finanzrisikomanagements, fordert IAS 32.56 und 66 für jede Klasse von finanziellen Vermögenswerten und Schulden die Angabe des Zinsänderungs- und Ausfallrisikos[1] und schreibt IAS 37.86 für mögliche künftige Verpflichtungen, für die keine Passivierungspflicht als Rückstellung bestehen, zusätzliche Anhangangaben vor. Diese Regelungen sind daher teilweise mit dem Risikobericht eines deutschen Lageberichts vergleichbar. Geplant ist vom IASB zusätzlich für Geschäftsjahre ab 2003, dass Anhangangaben über Risiken zu publizieren sind, die sich aus Annahmen über die Zukunft ergeben und Anpassungen in der Bewertung von Vermögenswerten und Schulden bei Nichteintritt dieser Annahmen erforderlich machen[2].

Auch die Statements des FASB bzw. die noch gültigen Verlautbarungen der Vorgängerorganisationen enthalten keine Verpflichtung zur Veröffentlichung von Prognoseinformationen des Managements. Allerdings haben in den USA börsennotierte Unternehmen zusätzlich die SEC-Regeln zu beachten. Demnach ist gem. Item 303 der Regulation S-K auch eine MD&A zu erstellen, die inhaltlich am ehesten mit dem deutschen Konzernlagebericht vergleichbar ist[3] und zum Pflichtbestandteil sowohl des bei der SEC einzureichenden 10-K-Berichts als auch des an die Aktionäre zu verschickenden Geschäftsberichts gehört. Neben umfangreichen Berichtspflichten zur Kapital-, Liquiditäts- und Ertragssituation[4] des Konzerns über die vergangenen fünf Jahre kann die MD&A auch zukunftsgerichtete Informationen enthalten[5]. Hinsichtlich dieser prospektiven Informationen, zu denen speziell künftige, ergebnisbeeinflussende Sachverhalte gehören, besteht indes

---

1 Im Überblick zu den Angabepflichten finanzieller Vermögenswerte und Schulden vgl. auch *Wagenhofer* (2001), S. 423 – 426.

2 Vgl. *IASB* (2002), ED IAS 1.110.

3 Vgl. *Fülbier/Pellens* (2001c), Tz. 52.

4 Vgl. hierzu ausführlich *Brotte* (1997), S. 221 – 225 und 231 – 236. Im Überblick vgl. *Bryan* (1999), S. 4.4 – 4.5; *Nikolai/Bazley* (2000), S. 175.

5 Vgl. *Coenenberg* (2003), S. 884 – 885. Vgl. aber auch *Selchert* (1999a), S. 226 – 231, der aufzeigt, dass die Prognoseinformationen lediglich einen geringen Teil ausmachen. Vgl. ebenso *Collins/Davie/Weetman* (1993), S. 132.

lediglich eine Empfehlung und keine Verpflichtung seitens der SEC. Es bleibt der Unternehmensleitung überlassen, inwieweit Prognoseinformationen publiziert werden. Die SEC begrüßt indessen diese Vorgehensweise[1]. Zu beachten ist aber, dass eine klare Trennung zwischen freiwilligen Prognosen und obligatorischer Berichterstattung zu Trends und Ereignissen, die wesentliche Auswirkungen auf die künftige Kapital-, Liquiditäts- und Ertragssituation haben, kaum möglich ist[2]. Als problematisch könnten sich ferner die strengen US-amerikanischen Haftungsregeln erweisen, sofern gegen sich ex post als unzutreffend herausstellende Prognosen Klage erhoben wird. Hier greifen allerdings Ausnahmeregelungen (Safe Harbour Rules), die derartige Informationen grundsätzlich nur als bedingt zuverlässig einstufen, spätere Klagen ausschließen und somit dem Management die Publizität prospektiver Informationen erleichtern[3]. Dazu dürfen die Prognosen vom Management aber nicht ohne vernünftigen Grund bzw. nur im guten Glauben abgegeben werden.

Neben den in der MD&A enthaltenen zukunftsgerichteten Informationen können auch die gem. Item 101 und 103 der Regulation S-K zu veröffentlichenden Informationen zur Darstellung der Geschäftstätigkeit und zu schwebenden Gerichtsverfahren prospektive Teile umfassen[4]. Diese Regelungen gelten aber nur für den 10-K-Bericht. Für den Geschäftsbericht sind sie nicht verpflichtend. Beispielsweise ist gem. Item 101 der Regulation S-K über die Laufzeit von Patenten und Lizenzen, zu künftigen Ertragspotenzialen, zu erwartenden Investitionsvorhaben aufgrund von Umweltschutzauflagen oder Beschaffungsrisiken zu berichten. Des Weiteren sind gem. Regulation S-K Item 103 Angaben über bedeutende schwebende Gerichtsverfahren, die sich auf die Zeit nach dem Bilanzstichtag auswirken, angabepflichtig.

Was den Vergleich zum deutschen Risikobericht angeht, so enthalten auch die US-GAAP vergleichbare Vorschriften, die sich auf verschiedene Verlautbarungen

---

1 Zu den Vorstellungen der SEC vgl. auch *Herdman/Neary* (1989), S. 12 – 13.

2 Vgl. auch *Brotte* (1997), S. 217 – 218; *Seamons* (1997), S. 243 – 246.

3 Vgl. *SEC*, Regulation S-K, Item 303 (a), Instructions, No. 7. Vgl. auch *Kersting/Sohbi* (1998), S. 310 – 311; *Selchert* (1999a), S. 232 – 233; *Bruns/Renner* (2001), S. 17 – 18.

4 Vgl. zu den folgenden Ausführungen *Selchert* (1999b), S. 418 – 420.

der SEC, des FASB und des AICPA aufteilen[1]. Bereits in den Ausführungen zu den zukunftsgerichteten Informationen in der MD&A wurde deutlich, dass über die Kapital-, Liquiditäts- und Ertragssituation zu berichten ist. Hierzu zählt auch eine Berichterstattung über wesentliche Risiken. Zudem enthalten einzelne SFAS risikoorientierte Publizitätspflichten. Beispeilsweise beinhaltet SFAS 5 zur Bilanzierung von Rückstellungen Anhangangabepflichten zu diversen Risiken des Unternehmens/Konzerns[2]. Sofern der Eintritt eines zukünftigen Ressourcenabflusses nicht sehr wahrscheinlich ist[3] und deshalb die Passivierung einer Rückstellung unterbleibt, sollte über diese Sachverhalte gegebenenfalls im Anhang berichtet werden. Das FASB differenziert hierbei zwischen möglichen (possible) und unwahrscheinlichen (remote) künftigen Verpflichtungen. Während die zweite Kategorie nicht einmal im Anhang zu erwähnen ist, bestehen für die erste Kategorie umfangreiche Anhangangabepflichten, die das Wesen des Risikos umschreiben und daraus resultierende mögliche Verpflichtungen aufzeigen. Auch für die mit Finanzinstrumenten einhergehenden Risiken existieren umfangreiche Angabepflichten gem. SFAS 107 und 133. Beispielsweise sind gem. SFAS 133.44 – 45 Informationen zur Risikomanagement-Politik sowie umfangreiche quantitative und qualitative Angaben zu den Cash Flow-Hedges und Fair Value-Hedges zu tätigen. Gleichzeitig ist die SEC-Verlautbarung Rule 305 der Regulation S-K zu beachten, wonach ebenfalls umfangreiche quantitative und qualitative Angaben zum Marktrisiko von Finanzinstrumenten obligatorisch sind[4].

Neben den Verlautbarungen des FASB ist auch vom AICPA mit SOP 94-6 eine Verlautbarung herausgegeben worden, die sich zur Berichterstattung über künftige Risiken des Unternehmens/Konzerns äußert und zu den US-GAAP zu zählen ist[5].

---

1 Vgl. ausführlich *Möhlmann-Mahlau/Möller/Stolbinger* (2001), S. 943 – 946.

2 Allgemein zur Bilanzierung von Rückstellungen nach US-GAAP vgl. *Pellens* (2001), S. 227 – 254; *Williams* (2002), Chapter 9.

3 Hierunter werden Eintrittswahrscheinlichkeiten von 85% bis 90% verstanden. Vgl. *Pellens* (2001), S. 230. Ähnlich vgl. *Hayn/Pilhofer* (1998), S. 1731.

4 Vgl. hierzu auch *Laupenmühlen/Münz* (1998), S. 2027 – 2030; *KPMG* (1999), S. 179 – 180.

5 Zur Einordnung der AICPA-Statement of Position in das House of GAAP vgl. *Rubin* (1984), S. 123; *Pellens* (2001), S. 123. Die SOP sind von börsennotierten Unternehmen verpflichtend einzuhalten, da die Wirtschaftsprüfer lediglich bei deren Beachtung ein uneingeschränktes Testat vergeben können und dieses uneingeschränkte Testat zur Einreichung des Abschlusses bei der SEC benötigt wird.

Demnach sind alle, das kommende Geschäftsjahr betreffenden wesentlichen oder bestandsgefährdenden Risiken anzugeben. Speziell zu Risiken aus folgenden Bereichen sind Angaben erforderlich[1]:

- Art des Geschäfts,
- Annahmen und Schätzungen bei der Erstellung des Jahresabschlusses,
- sonstige wesentliche Annahmen und Schätzungen,
- Konzentrationen bzw. Abhängigkeiten.

Risiken, die sich z.B. aus Gesetzesänderungen, angekündigten Rechnungslegungsänderungen, Defiziten im internen Kontrollsystem, Zufällen, Kriegen oder unerwarteten Katastrophen ergeben, sind indes explizit vom Geltungsbereich des SOP 94-6 ausgeschlossen[2].

Eine Wertung der Prognoseinformationen des Managements in den drei Rechnungslegungssystemen gestaltet sich schwierig. Während sowohl nach IAS als auch nach den SEC-Vorschriften für die MD&A diesbezügliche Informationen lediglich auf freiwilliger Basis zu veröffentlichen sind, wird die in § 315 Abs. 2 HGB formulierte Sollvorschrift nach h.M. als Verpflichtung angesehen[3]. Sofern somit zukunftsgerichtete Informationen für die Eigenkapitalgeber bedeutsam sind, deutet dies ceteris paribus auf einen höheren Informationsgehalt von HGB-Konzernabschlüssen und -lageberichten im Vergleich zum IAS- bzw. US-GAAP-Pendant hin. Fraglich ist aber, ob die Publizitätspflicht in Deutschland tatsächlich zu umfangreicheren Prognoseberichten führt. Da § 315 Abs. 2 HGB sehr allgemein gehalten ist, besteht de facto ebenfalls ein Unternehmenswahlrecht zur Berichterstattung prospektiver Daten. Es darf also nicht verwundern, dass in der Unternehmenspraxis die Prognosepublizität sehr heterogen und in ihrer Gesamtheit wenig umfangreich ausfällt[4]. Ferner treffen auf die allgemein gehaltenen und aus-

---

1 Vgl. *AICPA*, SOP 94-6.08 sowie *Möhlmann-Mahlau/Möller/Stolbinger* (2001), S. 944 – 945. Zu umfangreichen Beispielen vgl. auch Appendix A des SOP 94-6.

2 Vgl. *AICPA*, SOP 94-6.04.

3 Vgl. z.B. *IDW* (1998), Tz. 37; *Coenenberg* (2003), S. 878 – 879; *Ellrott* (2003b), Tz. 30. Die Argumentationen zusammenfassend vgl. *Lange* (1999), S. 2447 – 2453.

4 Vgl. *Wasser* (1976), S. 69 – 108; *Sorg* (1984), S. 1039 – 1042; *Krumbholz* (1994), S. 225 – 262; *Sorg* (1994), S. 1964 – 1969; *Ballwieser* (1997b), S. 172 – 174; *Selchert* (1999b), S. 413 – 416; *Baetge/Noelle* (2001), S. 179 – 180; *Ruhwedel/Schultze* (2002), S. 624 – 626. Zu einem Überblick durchgeführter empirischer Untersuchungen vgl. *Drobeck* (1998), S. 175 – 189.

legungsbedürftigen Regeln des HGB die sehr viel detaillierteren Regeln der SEC, was als Vorteil der US-amerikanischen Regelung zu werten wäre. Zudem sind auch hier zumindest im 10-K-Bericht zukunftsgerichtete Informationen enthalten. Deshalb ist es wenig überraschend, wenn sich die Prognoseberichte deutscher und US-amerikanischer Unternehmen hinsichtlich des Publizitätsumfangs nur unwesentlich unterscheiden[1] und ein eindeutiges Ranking der Rechnungslegungssysteme nach HGB und US-GAAP für die Prognoseinformationen kaum möglich erscheint. Lediglich IAS-Konzernabschlüsse enthalten geringere Anforderungen und wären deshalb aus dem Blickwinkel der Prognoseinformationen als nachrangig für den Informationsgehalt der Eigenkapitalgeber zu werten. Vernachlässigt werden darf aber nicht, dass die veröffentlichten Prognoseinformationen auch hinsichtlich ihrer Zuverlässigkeit zu beurteilen sind, denn wie die verhaltenswissenschaftlichen empirischen Untersuchungsergebnisse zeigen, ist die Verlässlichkeit ein wichtiges Kriterium für die Eigenkapitalgeber. Sofern diese Dimension in die Beurteilung einfließt, sind eindeutige Aussagen für den Rechnungslegungsvergleich noch weniger möglich.

Was die Risikoberichterstattung anbelangt, so deuten die detaillierteren Regelungen nach US-GAAP und IAS im Vergleich zum HGB (inklusive DRS 5) auf einen größeren Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber hin. In Deutschland existieren erhebliche Ermessensspielräume für die Ausgestaltung der Risikoberichterstattung[2]. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch in US-GAAP- und IAS-Konzernabschlüssen für die Abschlussersteller Ermessensspielräume bestehen. Die Berichterstattungspflicht bei „wesentlichen" oder „wahrscheinlichen" künftigen Risiken eröffnet dem Management ebenfalls Interpretationsmöglichkeiten. Insbesondere die vielfältigen Anhangangaben zur Bilanzierung von finanziellen Vermögenswerten und Schulden sprechen aus dem Blickwinkel des Informationsgehalts aber für die Konzernabschlüsse nach IAS und US-GAAP.

---

1 Vgl. ebenso *Selchert* (1999a), S. 233.

2 Vgl. ebenso *Kajüter* (2001), S. 107 – 109.

3.2.5 Zwischenergebnis

Entgegen der häufig formulierten Hypothese, Rechnungslegungsdaten würden immer weniger den Informationspräferenzen der Abschlussadressaten entsprechen[1], können die ausgewerteten verhaltenswissenschaftlichen empirischen Untersuchungen den Gebrauch von Einzel- bzw. Konzernabschlussinformationen für die (Des)Investitionsentscheidungen der Eigenkapitalgeber belegen. Zwar hat die Bedeutung von persönlichen Unternehmenskontakten als Informationsquelle im Zeitablauf zugenommen, da hierbei regelmäßig über die in Geschäftsberichten enthaltenen Informationen hinausgehende Erläuterungen erfolgen. Geschäftsberichte und die darin enthaltenen Konzernabschlüsse werden aber weiterhin von einem Großteil der Eigenkapitalgeber als wichtig angesehen[2]. Konsolidierte Abschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP scheinen demnach für die Eigenkapitalgeber – entsprechend ihrer Zielsetzung – einen Informationsgehalt zu besitzen. Speziell die Rechenwerke der Konzernabschlüsse, und hier an erster Stelle die GuV-Informationen, werden durchschnittlich als am nützlichsten erachtet.

Der Frage, welchem der drei Rechnungslegungssysteme der größere Informationsgehalt zuzusprechen ist, wurde anhand ausgewählter Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber nachgegangen, indem die aus empirischen Analysen abgeleiteten Präferenzen mit den spezifischen Regelungen nach HGB, IAS und US-GAAP abgeglichen wurden. Abb. 6 fasst diese Beurteilung zusammen.

Auf den ersten Blick wird ersichtlich, dass keines der drei Rechnungslegungssysteme generell als vorziehenswürdig zu beurteilen ist. Während z.B. Konzernabschlüsse nach IAS und US-GAAP möglicherweise aufgrund der Veröffentlichungspflicht der Kennzahlen Basic und Diluted EPS für die Eigenkapitalgeber einen größeren Informationsgehalt gegenüber dem HGB-Pendant aufweisen, scheinen HGB-Konzernabschlüsse hinsichtlich der Mindestgliederung der GuV im Vorteil zu sein. Es ist deshalb schwierig, eine abschließende Wertung vorzunehmen. Dazu müsste bekannt sein, mit welchem Gewicht die Einzelbeurteilungen in das Gesamturteil einfließen. Gleicht z.B. der Vorteil der HGB-Regelung

---

1 Vgl. z.B. *Rimerman* (1990), S. 82; *Elliott/Jacobson* (1991), S. 55; *Jenkins* (1994), S. 77 – 82.

2 Vgl. ebenso *Ordelheide* (1998a), S. 506 – 507; *Kahle* (2002b), S. 97.

zur Abrenzung des außerordentlichen Ergebnisses den Nachteil eines fehlenden separaten Ausweises von Gewinn-/Verlustanteilen aus Discontinued Operations aus? Um diese Frage zu beantworten, bedürfte es diesbezüglicher empirischer Ergebnisse, die aber in dem erforderlichen Detaillierungsgrad bisher nicht vorliegen[1]. Sofern auf empirisch nicht abgesicherte Gewichtungen verzichtet werden soll, ist eine Gesamtbeurteilung nicht durchführbar. Zudem würde diese Vorgehensweise auch zu kurz greifen, da nur einzelne Informationsaspekte in die Beurteilung einfließen. Zwar orientieren sich die ausgewählten Informationsaspekte an den wichtigsten Ergebnissen der Befragungen und Experimente, beschränken sich aber auf einen kleinen Teil der Konzernrechnungslegungsunterschiede nach HGB, IAS und US-GAAP. Deshalb sind die in Abb. 6 getroffenen Wertungen lediglich als Tendenzaussagen aufzufassen.

Informationen zur Ertragslage			
-Veröffentlichung von Basic und Diluted EPS	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
-Mindestgliederung der GuV	**HGB/DRS**	IAS	US-GAAP
-Gewinn- und Verlustanteile aus Discontinued Operations	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
-Abgrenzung der außerordentlichen Ergebnisanteile	**HGB/DRS**	IAS	US-GAAP
-Ausweis des Comprehensive Income	HGB/DRS	IAS	**US-GAAP**
Bewertung von Vermögenswerten und Schulden			
-Anschaffungskostenprinzip/Historical Cost Principle	**HGB/DRS**	**IAS**	**US-GAAP**
Erläuterungen zu den Bilanzierungsmethoden			
-Einhaltung des Stetigkeitsprinzips	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
-Angaben zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
Informationen zu den Investitionsaktivitäten			
-Gliederung des Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**HGB/DRS**	IAS	US-GAAP
-Anlagespiegel	**HGB/DRS**	**IAS**	US-GAAP
-Angaben zu den Konsolidierungsmethoden	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
Segmentberichterstattungsdaten			
-Management Approach	HGB/DRS	IAS	**US-GAAP**
Zukunftsbezogene Informationen			
-Verpflichtungsgrad der Prognoseberichterstattung	**HGB/DRS**	IAS	US-GAAP
-Detaillierungsgrad der Regeln	**HGB/DRS**	IAS	**US-GAAP**
-Risikoberichterstattung	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**

Die fette Markierung kennzeichnet die Vorziehenswürdigkeit hinsichtlich des Informationsgehalts für die Eigenkapitalgeber.

Abb. 6: Zusammenfassende Beurteilung hinsichtlich des Informationsgehalts auf der Basis verhaltenswissenschaftlicher Untersuchungen

---

1 Vgl. auch *Jonas/Young* (1998), S. 158, die eine Ausweitung der empirischen Forschung zu den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber anregen.

Einschränkungen erfahren die Tendenzaussagen zudem aus der teilweise mangelnden Aktualität[1], den parziell widersprüchlichen Ergebnissen der Befragungen und Experimente oder den in einigen Fällen vorhandenen Präferenzunterschieden zwischen den Eigenkapitalgebergruppen. Bereits im Gliederungspunkt III.3.2.4.2.2 wurde die Vermutung geäußert, dass die Bewertung von Vermögenswerten und Schulden zu Anschaffungs-/Herstellungskosten oder Zeitwerten mittlerweile zu abweichenden Ergebnissen führen könnte. Zeitliche Änderungen der Präferenzstruktur sind generell vor dem Hintergrund sich immer schneller wandelnder Umweltbedingungen nicht auszuschließen. Speziell aktuelle Diskussionen könnten die Präferenzstruktur der Eigenkapitalgeber entscheidend beeinflussen, so dass möglicherweise akutellere Befragungen oder Experimente zu abweichenden Ergebnnssen führen.

Auch die mit der methodischen Vorgehensweise verbundenen Probleme dürfen nicht unbeachtet bleiben. Da die Wertungen hinsichtlich des Informationsgehalts auf empirischen Ergebnissen fußen, schlagen die methodischen Probleme der empirischen Untersuchungen auf die Wertungen der Eigenkapitalgeber durch. Beispielsweise können einige Studien lediglich auf ein geringes Untersuchungssample zurückgreifen[2], was begründete Zweifel an der Repräsentativität der Ergebnisse aufkommen lässt und einer Verallgemeinerung Grenzen auferlegt. Einer Verallgemeinerung der Ergebnisse würde außerdem an den Aggregationsproblemen der Präferenzfunktionen für alle Eigenkapitalgeber scheitern[3]. Ferner können Beeinflussungen der empirischen Ergebnisse nicht ausgeschlossen werden, denn Abweichungen zwischen künstlicher Untersuchungs- und tatsächlicher Entscheidungssituation können Ergebnisverzerrungen bewirken[4]. Es ist fraglich, ob die Teilnehmer in der Untersuchungssituation wirklich in der Lage sind, ihre tatsächlichen Präferenzen zu kommunizieren bzw. ob sie in der Realität auch entspre-

---

1 Zum Problem sich im Zeitablauf ändernder Informationspräferenzen vgl. auch *Epstein/Pava* (1993), S. 41 – 42.

2 Vgl. z.B. die Befragungen von *Armeloh* (1998), S. 84 – 93; *Werner* (1999), S. 59, oder die Experimente von *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1987), S. 6; *Bouwman/Frishkoff/Frishkoff* (1995), S. 25.

3 Vgl. ebenso *Gassen* (2000), S. 43; *Ballwieser* (2001a), S. 643.

4 Vgl. zu dieser Problematik bereits Gliederungspunkt III.3.2.1.

chend ihrer Präferenzen handeln. Eine Beeinflussung durch die Zielsetzung der Untersuchung wären durchaus nicht auszuschließen.

Insbesondere aufgrund dieser methodischen Probleme scheint es sinnvoll, zusätzlich auf die empirischen Ergebnisse einer anderen Methodik, die kapitalmarktorientierten Untersuchungen, zurückzugreifen. Deren Betrachtung steht im Mittelpunkt der nachfolgenden Gliederungspunkte. Zudem besteht die Hoffnung, eindeutigere Aussagen hinsichtlich des Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen ableiten zu können.

3.3 Kapitalmarktorientierte Untersuchungen

3.3.1 Methodische Vorgehensweise

Im Unterschied zu den bisher dargestellten verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungen, die den Fokus auf die individuellen Entscheidungsträger legen, spielt die einzelne Person und ihr Verhalten im Rahmen kapitalmarktorientierter Studien eine nachrangige Rolle. Durch die Einbeziehung von Kapitalmarktdaten in die Analyse wird das Ergebnis des aggregierten Verhaltens aller Kapitalmarktteilnehmer beobachtet und aus dem statistischen Zusammenhang von Jahresabschluss- und Kapitalmarktdaten indirekt auf den Informationsgehalt der Rechnungslegung geschlossen[1]. Aussagen über deren Informationsgehalt für einen einzelnen Eigenkapitalgeber sind jedoch nicht möglich. Lediglich das Ergebnis des kumulierten Verhaltens wird beobachtet, die individuelle Entscheidung indes als „black box“ behandelt. Deshalb kann innerhalb der Ergebnisinterpretation nur vom potenziellen Informationsgehalt der Rechnungslegungsdaten gesprochen werden. Ob die einzelnen Eigenkapitalgeber diese tatsächlich nutzen, indem sie die Rechnungslegungsdaten in ihre (Des)Investitionsentscheidungen einbeziehen, bleibt offen[2].

Innerhalb kapitalmarktorientierter Untersuchungen gehen die Rechnungslegungsdaten als unabhängige Variablen in das Modell ein, das Kapitalmarktverhalten

---

1 Vgl. *Lange* (1989), S. 83; *Pellens* (1989), S. 67.

2 Vgl. ebenso *Auer* (1999a), S. 197 und 212. Zur sprachlichen Vereinfachung wird im Folgenden allerdings lediglich vom Informationsgehalt gesprochen.

(gemessen in Aktienrenditen eines bestimmten Investitionszeitraums, Aktienkursen, Handelsvolumina, Risikokoeffizienten usw.) stellt die abhängige Variable dar[1]. Eigens in den USA erfreut sich diese Methodik u.a. aufgrund der Kapitalmarktorientierung der US-GAAP einer großen Beliebtheit in der Rechnungslegungsforschung[2], sie findet aber auch in Deutschland zunehmend Anwendung[3]. Methodisch kommen im Wesentlichen zwei Vorgehensweisen zum Einsatz: Ereignisstudien (Event-Studies) und zeitraumbezogene Bewertungsmodelle (Value Relevance-Studies, Long-Window-Studies)[4], wobei auch Kombinationen der beiden Vorgehensweisen möglich sind.

Im Rahmen von Ereignisstudien werden Kapitalmarktreaktionen auf aus dem Bereich der Rechnungslegung stammende „Ereignisse" getestet[5]. Diese Vorgehensweise beruht auf folgender Überlegung: Sofern Rechnungslegungsdaten für Eigenkapitalgeber relevante Informationen enthalten und Erwartungsänderungen induzieren, wirken sich diese über die Dispositionen der Eigenkapitalgeber auf die Aktienkurse aus. Im Umkehrschluss kann dann aus dem beobachtbaren Kapitalmarktverhalten auf die Entscheidungsrelevanz und damit den Informationsgehalt

---

1 Vgl. *Chow/Griffin* (1987), S. 151.

2 Vgl. z.B. überblicksartig *Lev* (1989), S. 160 – 161; *Clarkson/Mattessich* (1992), S. 361 – 366. In den USA werden diese Untersuchungen unter dem Begriff Marked Based Accounting Research zusammengefasst. Vgl. zu dieser Einordnung z.B. *Haller* (1994a), S. 177.

3 Vgl. beispielhaft die Untersuchungen von *Brandi* (1977), S. 124 – 170; *Sahling* (1981), S. 134 – 232; *Coenenberg/Schmidt/Werhand* (1983), S. 321 – 343; *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 211 – 219; *Scheer* (1999), S. 141 – 231; *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 91 – 124.

4 Vgl. ebenso *Brennan* (1991), S. 67; *Rees* (1995), S. 303; *Auer* (1999a), S. 185 – 208, *Kothari* (2001), S. 116. Vgl. auch *Scheer* (1999), S. 14 – 15; *Möller/Hüfner* (2002b), S. 425 – 432, die sprachlich zwischen Untersuchungen zur Entscheidungsrelevanz (Ereignisstudien) und Bewertungsrelevanz (Value Relevance-Studies) unterscheiden. Zu einer weitergehenden Differenzierung vgl. *Lo/Lys* (2000a), S. 3 – 7.

5 Die Methodik findet natürlich nicht allein bei Rechnungslegungsereignissen, sondern allgemein in der Kapitalmarktforschung Anwendung. Vgl. z.B. *McWilliams/Siegel* (1997), S. 626 – 657, zu verschiedenen Ereignisstudien aus dem Bereich der allgemeinen Unternehmensführung; *Heinke* (2000), S. 742, zu diversen Untersuchungen der Aktienkursreaktionen bei Ratingänderungen; *Gerke/Arneth/Fleischer* (2001), S. 50 – 59, oder *Deininger/Kaserer/Roos* (2002), S. 264 – 276, zu Kapitalmarktreaktionen bei Änderung der Zusammensetzung des DAX 100; *Gebhardt* (2002), S. 113 – 130, zu diversen Ereignisstudien im Zusammenhang mit Finanzierungsentscheidungen der Unternehmen, oder *Schremper* (2002), S. 122 – 203, zu Kapitalmarktreaktionen beim Rückkauf eigener Aktien.

der Rechnungslegungsdaten geschlossen werden[1]. Abb. 7 verdeutlicht dies schematisch.

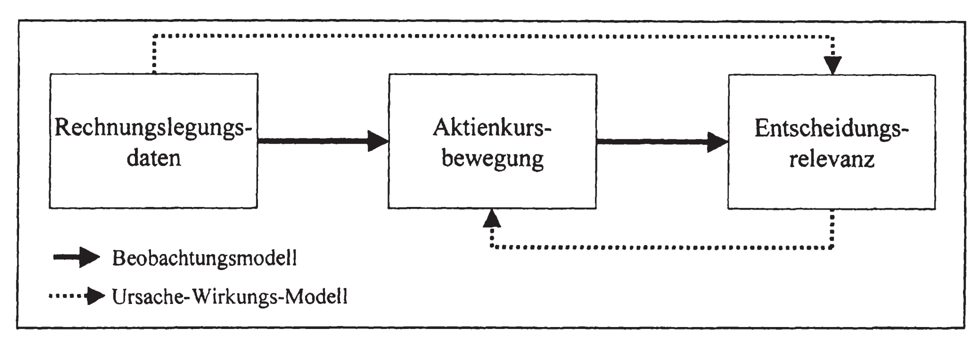


Abb. 7: Wirkungszusammenhang von Ereignisstudien
Quelle: In Anlehnung an *Coenenberg* (1993), S. 80.

Aus Unternehmenssicht können die Ereignisse endogen verursacht (z.B. Publizität von Jahres- oder Konzernabschlüssen, Gewinnankündigungen) oder exogen begründet sein (z.B. Gesetzesänderungen, Verabschiedung eines Standards durch das DRSC)[2]. Ausgegangen wird dabei davon, dass am Kapitalmarkt vor Eintritt des Ereignisses eine Gleichgewichtssituation existiert, in der alle bisher verfügbaren Informationen verarbeitet sind. Durch Eintritt des Ereignisses besteht nun die Möglichkeit der Veränderung des Informationsstandes, was zu Erwartungsrevisionen der Eigenkapitalgeber führen und Kapitalmarktreaktionen auslösen kann. Ein Vergleich der um den Veröffentlichungszeitpunkt herum tatsächlich beobachtbaren Kapitalmarktreaktionen mit dem – in Abhängigkeit vom zugrunde gelegten Modell – erwarteten, um allgemeine Markteinflüsse bereinigten Kapitalmarktverhalten soll Aufschluss über den Informationsgehalt des untersuchten Ereignisses geben. Beispielsweise werden Überrenditen – auch abnormale Renditen genannt – berechnet und auf ihre statistische Signifikanz hin analysiert. Die Berechnung der abnormalen Renditen erfolgt durch Differenzbildung von tatsächlich beobachteter

---

1 Vgl. *Benston* (1967), S. 2 – 3; *Beaver* (1968), S. 68 – 69; *Scott* (1997), S. 100. Zu beachten ist aber, dass eine Veränderung von Aktienkursen nicht notwendigerweise auf Rechnungslegungsdaten zurückzuführen ist. Vgl. *Möller* (1983), S. 287. Kritisch zum Zusammenhang von Kapitalmarktreaktionen und Informationsgehalt der Rechnungslegung vgl. z.B. *Hines* (1984), S. 7 – 8; *Brennan* (1995), S. 44 – 47.

2 Zu dieser Differenzierung vgl. auch *McWilliams/Siegel* (1997), S. 626. Vgl. auch *May* (1991), S. 314 – 319, der zwischen unternehmensspezifischen und unternehmensübergreifenden Ereignissen unterscheidet.

Rendite und derjenigen Rendite, die ohne Eintritt des Ereignisses zu erwarten gewesen wäre. Sofern signifikante Differenzen festgestellt werden können, deutet dies auf einen potenziellen Informationsgehalt des untersuchten Ereignisses hin[1].

Die theoretischen Grundlagen für die Ereignisstudien entstammen der Kapitalmarkttheorie, da nur so Aussagen aus den erzielten Untersuchungsergebnissen ableitbar sind[2]. Beispielsweise wird auf die Hypothese des informationseffizienten Kapitalmarkts zurückgegriffen[3]. Demzufolge sollen die Aktienkurse jederzeit unverzüglich und vollständig alle verfügbaren Informationen widerspiegeln, so dass durch Auswertung dieser Informationen die Kapitalanleger keine Informationsvorsprünge erlangen und folglich auch keine Überrenditen erzielen können[4]. In Anlehnung an *Fama* wird zwischen drei aufeinander aufbauenden Effizienzformen differenziert, die sich durch den Umfang der jederzeit in den Aktienkursen verarbeiteten Informationsmengen unterscheiden[5]:

- Schwache Informationseffizienz: In den Aktienkursen sind sämtliche Informationen der vergangenen Kurse und Kursentwicklungen vollständig verarbeitet. Mittels Auswertung historischer Kurse (technische Aktienanalyse) lassen sich keine (Des)Investitionsstrategien ableiten, mit denen systematisch überdurchschnittliche Renditen erzielt werden können.
- Halbstrenge Informationseffizienz: In den Aktienkursen sind alle öffentlich verfügbaren Informationen (z.B. historische Kurse, Geschäftsberichtsinforma-

---

1 Überblicksartig zur Vorgehensweise bei Ereignisstudien vgl. auch *Schmidt* (1982), S. 730 – 731; *McWilliams/Siegel* (1997), S. 628 – 629; *Scott* (1997), S. 101 – 105; *Auer* (1999a), S. 185 – 196; *Wulff* (2000), S. 424 – 428; *Möller/Hüfner* (2002b), S. 425 – 430.

2 Vgl. *Lev/Ohlson* (1982), S. 252 – 253; *Clarkson/Mattessich* (1992), S. 361.

3 Die Frage der Informationseffizienz ist von der Frage nach dem Informationsgehalt zu trennen. Während erstere die Schnelligkeit, mit der Informationen in den Aktienkursen verarbeitet werden, hinterfragt, wird bei der zweiten untersucht, ob Aktienkursreaktionen vorhanden sind. Vgl. ebenso *May* (1991), S. 314; *Werner* (1999), S. 15. Kritisch die Informationseffizienz in der Rechnungslegungsforschung diskutierend vgl. *Lee* (2001).

4 Vgl. z.B. *Fama* (1970), S. 385; *Fama* (1976a), S. 133. Zur Tautologie dieser Definition vgl. bereits *LeRoy* (1976), S. 139 – 141, diesem Vorwurf widersprechend vgl. *Fama* (1976b), S. 143 – 145. Zu einem weniger restriktiven Definitionsversuch vgl. *Beaver* (1981b), S. 28 – 31. Zu diversen Effizienzdefinitionen im Überblick vgl. *Sapusek* (1998), S. 20 – 34.

5 Vgl. *Fama* (1970), S. 383; *Fama* (1976a), S. 136. Vgl. ebenso *Sapusek* (1998), S. 16 – 17; *Schneider* (1997a), S. 370; *Franke/Hax* (1999), S. 390 – 393.

tionen, Informationen aus Zeitungen oder von Börseninformationsdiensten)[1] vollständig verarbeitet. Durch die Auswertung dieser Informationen (z.B. durch Fundamentalanalyse) lassen sich keine (Des)Investitionsstrategien ableiten, mit denen systematisch überdurchschnittliche Renditen erzielt werden können.

- Strenge Informationseffizienz: In den Aktienkursen sind sämtliche Informationen – also auch nicht-öffentliche (Insiderinformationen, private Informationen) – vollständig verarbeitet. Selbst mittels Auswertung dieser Informationen lassen sich keine (Des)Investitionsstrategien ableiten, mit denen systematisch überdurchschnittliche Renditen erzielt werden können.

In den Ereignisstudien wird regelmäßig eine halbstrenge Informationseffizienz des Kapitalmarktes unterstellt[2]. Rechnungslegungsinformationen gehen insofern bei ihrer Veröffentlichung unverzüglich in die Aktienkurse ein. Ihre Auswertung durch die Eigenkapitalgeber verspricht keine Überrenditen. Durchschnittlich wird die Marktrendite erwirtschaftet[3]. Zusätzlich wird davon ausgegangen, dass sich am Kapitalmarkt ein Gleichgewichtspreis bildet, der das jeweilige Risiko des Wertpapiers berücksichtigt[4]. Hier wird im Regelfall auf das Capital Asset Pricing Modell (CAPM)[5] sowie das mit ihm eng verwandte Marktmodell[6] zurückgegriffen, wonach der Preis eines Wertpapiers in Relation des Risikos dieses Wertpa-

---

1 Zur Problematik der unscharfen Abgrenzung öffentlich verfügbarer Informationen vgl. *Schildbach* (1986), S. 13 – 14; *Schneider* (1992a), S. 543 – 544; *Löffler* (1998), S. 22 – 23. Vgl. auch *Schneider* (1997a), S. 370, der deshalb in der „These von der halbstrengen Informationseffizienz nicht mehr als Theoriegefasel" sieht.

2 Vgl. hierzu sowie im Folgenden *Lange* (1989), S. 83; *Coenenberg/Haller* (1993a), Sp. 509; *Haller* (1994a), S. 179.

3 Das Erzielen der durchschnittlichen Marktrendite setzt allerdings ein breit diversifiziertes Portfolio voraus.

4 Zum Zusammenhang von Kapitalmarkttheorie und Informationseffizienz vgl. *Kosfeld* (1996), S. 12 – 18.

5 Das CAPM geht auf die Arbeiten von *Sharpe* (1964), S. 425 – 442; *Lintner* (1965), S. 13 – 34, und *Mossin* (1966), S. 768 – 783, zurück, die sich auf die Portfoliotheorie von *Markowitz* (1952), S. 77 – 92, stützen. Zusammenfassend zum CAPM in seiner klassischen Form vgl. *Drukarczyk* (1993), S. 234 – 245; *Perridon/Steiner* (2002), S. 269 – 277.

6 Zum Marktmodell vgl. bereits *Sharpe* (1963), S. 277 – 293; *Downes/Dyckman* (1973), S. 307 – 308; *Fama* (1976a), S. 63 – 98. Zusammenfassend vgl. auch *Kaplan* (1984), S. 326 – 327; *Steiner/Uhlir* (2001), S. 170 – 186.

piers zum Gesamtmarkt ermittelt wird[1]. Die um Gesamtmarktentwicklungen bereinigte Kursänderung eines einzelnen Wertpapiers deutet so entsprechend der unterstellten Informationseffizienz darauf hin, dass sich die Zukunftserwartungen der Kapitalmarktteilnehmer hinsichtlich Ertrag und/oder Risiko des betreffenden Unternehmens infolge zusätzlicher Informationen verändert haben.

Diese halbstrenge Informationseffizienzhypothese ist jedoch alles andere als unumstritten[2]. So fußen die theoretischen Überlegungen auf zahlreichen Prämissen, wie kostenloser Informationsbeschaffung, fehlenden Transaktionskosten, rationalem Handeln und homogenen Zielsetzungen bzw. Präferenzen der Marktteilnehmer[3], die wenig wirklichkeitsnah erscheinen[4]. Beispielsweise geht die Prämisse der kostenlosen Informationsbeschaffung und –auswertung nicht mit der Realität konform[5]. Sofern aber realistischerweise vom Anfall dieser Kosten ausgegangen wird, ist es wenig nachvollziehbar, wie die Aktienkurse sämtliche verfügbaren Informationen widerspiegeln können. Aus Sicht des einzelnen Anlegers wäre es kaum rational, die Kosten der Informationsbeschaffung und –auswertung auf sich zu nehmen, wenn die Aktienkurse doch die Informationen kostenlos beinhalten. Wenn aber alle Kapitalmarktteilnehmer so handeln, wie kann dann die Annahme aufrecht erhalten werden, in den Aktienkursen seien bereits alle verfügbaren Informationen verarbeitet[6]? Eine mögliche Lösung mag in der Aufgabe der Prämisse

---

1 Vgl. *Möller* (1983), S. 290 – 293; *Scott* (1997), S. 71 – 74; *Maier* (2001), S. 299.

2 Die Effizienzhypothese für die Praxis eher ablehnend vgl. z.B. *Chambers* (1974), S. 39 – 54; *Anderson/Meyers* (1975), S. 26; *Schredelseker* (1984a), S. 44; *Epstein/Pava* (1993), S. 57 – 58 und 75; *Schneider* (1997a), S. 370 – 375; *Böcking* (1998), S. 24. Im Überblick zu diversen Studien, die Kapitalmarktineffizienzen belegen, vgl. *Libby/Bloomfield/Nelson* (2001), S. 5 – 6.

3 Vgl. *Fama* (1970), S. 387; *Schildbach* (1986), S. 19. Vgl. aber auch *Grossman* (1976), S. 573 – 585, der zeigt, dass der Kapitalmarkt trotz heterogener Erwartungen der Marktteilnehmer informationseffizient sein kann. Vgl. ebenso *Verrecchia* (1979), S. 77 – 90.

4 Vgl. auch *Kerling* (1998), S. 23. Zu möglichen Erklärungsansätzen für Ineffizienzen in den Aktienkursen vgl. *Löffler* (1999), S. 139 – 145.

5 Vgl. deshalb auch *Fama* (1991), S. 1575, der die Informationskosten in die Abgrenzung eines effizienten Kapitalmarkts einbezieht und über Grenzkosten und Grenznutzen der Informationen definiert. Vgl. auch *Neumann/Klein* (1982), S. 171, die die Grenzkosten der Informationsbeschaffung mit einbeziehen und zwischen zentral und dezentral veröffentlichten sowie vorübergehend monopolisierten Informationen differenzieren.

6 Zum hier beschriebenen Informationsparadoxon vgl. *Grossman/Stiglitz* (1980), S. 393 – 408; *Neumann/Klein* (1982), S. 169; *Schredelseker* (1985), S. 137.

homogener Erwartungen liegen[1], eine andere in der Einschränkung der Definition auf kostenlos allgemein verfügbare Informationen[2]. Wirklichkeitsnäher ist aus prozessorientierter Sicht, dass sich der Kapitalmarkt bei vorhandenen Informationsbeschaffungs- und –auswertungskosten zwar an die neu auftretenden Informationen anpasst, dies aber nicht unendlich schnell geschieht. So ermöglicht die Verzögerung denjenigen Anlegern mit Informations- und –auswertungskosten eine zwischenzeitliche Erzielung von Überrenditen, die möglicherweise die Kosten übersteigen[3].

Auch die starren und realitätsfernen Annahmen des zugrunde gelegten CAPM sowie die Probleme ihrer empirischen Überprüfbarkeit werden kritisiert[4]. Beispielsweise werden unbeschränkte Kapitalanlage- und Kreditaufnahmemöglichkeiten zum risikolosen Zinssatz, homogene Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer, Friktionsfreiheit und Vollkommenheit des Kapitalmarkts unterstellt[5]. Aufgrund dieser Annahmen sind Verzerrungen der Untersuchungsergebnisse nicht auszuschließen. Diese sind bei der Ergebnisinterpretation zu beachten. Erschwerend kommt hinzu, dass die empirische Gültigkeit des CAPM sowie der halbstrengen Effizienzhypothese aufgrund unterschiedlicher Ergebnisse selbst auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt weder durchgängig bestätigt noch eindeutig abgelehnt werden können[6]. Weil die Informationseffizienz ferner nur zusammen mit einem zugrunde gelegten Preisbildungsmodell überprüft werden kann, können die

---

1 Vgl. *Möller* (1985), S. 500; *Link* (1991), S. 39.

2 Vgl. *Beaver* (1983), S. 348. Allgemein zu unterschiedlichen theoretischen Lösungsversuchen vgl. *Schildbach* (1986), S. 27 – 33.

3 Vgl. *Franke/Hax* (1999), S. 393. Vgl. aber auch *Schredelseker* (1984a), S. 44 – 59, der bei Berücksichtigung von Informationskosten modelltheoretisch unter Einbeziehung der Reaktionen der jeweils anderen Aktienmarktteilnehmer nachweist, dass für den größten Teil der Investoren die Zufallsauswahl die vernünftigste Anlagestrategie ist. Kritisch dazu z.B. *Kromschröder* (1984), S. 732 – 747; dem entgegnend *Schredelseker* (1984b), S. 1074 – 1081.

4 Vgl. *Roll* (1977), S. 129 – 131; *Schneider* (1992a), S. 536 – 541.

5 Vgl. z.B. *Möller* (1988), S. 780 – 782; *Kleeberg* (1991), S. 49; *Perridon/Steiner* (2002), S. 271. Vgl. aber auch zur Weiterentwicklung des klassischen CAPM mit Aufhebung einzelner Prämissen *Lintner* (1969), S. 347 – 400; *Brennan* (1970), S. 417 – 427; *Black* (1972), S. 444 – 455; *Gilster* (1983), S. 257 – 264.

6 Vgl. *Möller* (1985), S. 511; *Kosfeld* (1996), S. 144 – 187; *Fields/Lys/Vincent* (2001), S. 279 – 281; *Kothari* (2001), S. 186 – 207; *Krämer* (2001), Sp. 1270 – 1274.

Ineffizienz bestätigende Ergebnisse auch in einer Fehlspezifikation des Preisbildungsmodells begründet sein[1].

Während in Ereignisstudien ein relativ kurzer Zeitraum um das betrachtete Ereignis herum analysiert wird, erstreckt sich in Value Relevance-Studien die Untersuchung auf einen längeren Zeitraum. Bei dieser Vorgehensweise geht es nicht um den Nachweis abnormaler Kapitalmarktreaktionen, sondern geprüft wird vielmehr, ob ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen Rechnungslegungs- und Kapitalmarktdaten gegeben ist. Dem liegt die Vorstellung zugrunde, dieser Zusammenhang hänge von der Rechnungslegungsqualität ab. Je eher ein Rechnungslegungssystem ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln könne, umso stärker möge der Zusammenhang zwischen dem mittels Rechnungslegung berechneten Buchwert des Eigenkapitals und dem durch den Aktienkurs ausgedrückten Marktwert des Eigenkapitals sein[2].

Dieser Vorstellung folgend wird speziell getestet, welchen Erklärungsgehalt der Unternehmenserfolg für die am Kapitalmarkt zu beobachtende Aktienrendite (Renditemodell) oder der Unternehmenserfolg sowie der Buchwert des Eigenkapitals für den Aktienkurs (Preismodell[3]) aufweisen[4]. Dieser Zusammenhang erscheint auf den ersten Blick fraglich, da Rechnungslegungsinformationen vorrangig vergangenheitsorientiert sind, Aktienkurse aber die künftigen Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer hinsichtlich der ihnen zufließenden Zahlungen widerspiegeln[5]. Formal lässt sich indes unter Einhaltung des Clean-Surplus-Accounting[6], wonach mit Ausnahme der Zahlungen von den Anteilseignern (z.B. Kapitalerhö-

---

[1] Vgl. z.B. *Schmidt* (1982), S. 733; *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 24; *Schneider* (1997a), S. 375; *Kerling* (1998), S. 23 – 24; *Dornbusch* (1999), S. 27; *Mujkanovic* (2002), S. 34.

[2] Vgl. *Scheer* (1999), S. 145 und 152 – 153. Ähnlich *Barth/Beaver/Landsman* (2001), S. 79 – 80. Den Aktienkurs als Maßstab des „fundamentalen Wertes" der Aktie infrage stellend vgl. *Dontoh/Radhakrishnan/Ronen* (2000), S. 4.

[3] Die Vorziehenswürdigkeit des Preismodells herausstellend vgl. *Brennan* (1995), S. 51 – 52.

[4] Vgl. zu dieser Differenzierung auch *Easton* (1999), S. 399; *Ota* (2001), S. 2. Diverse Valuation Models im Überblick darstellend vgl. *Barth* (2000), S. 10 – 14; *Holthausen/Watts* (2001), S. 52 – 62; *Kothari* (2001), S. 173 – 178.

[5] Vgl. *Terhoeven* (2000), S. 32; *Perridon/Steiner* (2002), S. 219 – 220.

[6] Zum Clean Surplus-Accounting vgl. umfangreich *Brief/Peasnell* (1996).

hungen) und an die Anteilseigner (z.B. Dividenden) sämtliche Veränderungen des Eigenkapitals in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, sowie bei Unterstellung eines linearen, autoregressiven Prozesses für die unerwarteten Unternehmenserfolge[1] der Wert einer Aktie durch den gegenwärtigen Unternehmenserfolg bzw. das gegenwärtige Eigenkapital teilweise erklären (Ohlson-Modell bzw. Felham/Ohlson-Modell)[2]. Zudem soll mit Zunahme des Untersuchungszeitraums ein stärkerer Zusammenhang zwischen Unternehmenserfolg und/oder Eigenkapital und Aktienrendite/-kurs beobachtbar sein[3]. Dies könnte damit begründet werden, dass sich die den Unternehmenswert beeinflussenden Ereignisse sowohl in den Aktienkursen als auch in den Rechnungslegungsdaten widerspiegeln, eventuell aber zu unterschiedlichen Zeitpunkten berücksichtigt werden, was sich bei Ausweitung des Untersuchungszeitraums ausgleicht[4]. Ferner spielen bilanzpolitisch motivierte Gestaltungen des Jahresabschlusses bei der Betrachtung längerer Zeiträume eine untergeordnete Rolle, da sie sich im Zeitablauf häufig ausgleichen. Aus dem Zusammenhang von Aktienrendite und Unternehmenserfolg/Eigenkapital kann dann auf den potenziellen Informationsgehalt der Rechnungslegungsinformationen für die Eigenkapitalgeber geschlossen werden[5].

Value Relevance-Studien lassen sich allgemein in Relative Association Studies und Incremental Association Studies einteilen[6]. Erstere gehen der Frage nach, ob ausgewählte Rechnungslegungsgrößen überhaupt einen Informationsgehalt aufweisen bzw. ob der Informationsgehalt einer Rechnungslegungsgröße kleiner,

---

1 Dies bedeutet, dass der unerwartete Teil des Unternehmenserfolgs vom unerwarteten Unternehmenserfolg des vorherigen Geschäftsjahres abhängt.

2 Vgl. *Feltham/Ohlson* (1995), S. 689 – 731; *Ohlson* (1995), S. 661 – 687. Vgl. auch *Peasnell* (1982), S. 361 – 381; *Easton/Harris* (1991), S. 21 – 24; *Ohlson* (2001), S. 107 – 120. Kritisch die Annahmen des Modells diskutierend sowie die empirischen Untersuchungen auf der Basis dieses Modells analysierend vgl. *Lo/Lys* (2000b), S. 340 – 365.

3 Vgl. hierzu *Easton/Harris/Ohlson* (1992), S. 119 – 142; *Shroff* (2002), S. 149 – 159.

4 Vgl. *Harris/Lang/Möller* (1995), S. 1006. Zu diesem als Accounting Recognition Lag bezeichneten Problem vgl. auch *Ota* (2001), S. 18 – 22. Empirisch den Sachverhalt bestätigend vgl. *Warfield/Wild* (1992), S. 823 – 841.

5 Überblicksartig zur Vorgehensweise vgl. *Auer* (1999a), S. 197 – 208; *Coenenberg* (2003), S. 1199.

6 Vgl. zu dieser Klassifizierung *Biddle/Seow/Siegel* (1995), S. 3 – 5; *Holthausen/Watts* (2001), S. 5 – 6; *Mayer* (2002), S. 87 – 91.

größer oder ebenso groß wie der einer anderen Rechnungslegungsgröße ist. Im Unterschied dazu wird in Incremental Association Studies der gemeinsame Informationsgehalt von mindestens zwei Rechnungslegungsgrößen getestet. Durch den Vergleich mit dem alleinigen Erklärungsgehalt einer einzelnen Rechnungslegungsgröße für die Aktienrendite bzw. den Aktienkurs kann der zusätzliche Informationsgehalt einer weiteren hinzukommenden Größe ermittelt werden. Ob z.B. Cash Flow-Daten im Vergleich zu einer periodisierten Gewinngröße einen zusätzlichen Erklärungsgehalt für die Aktienrendite bzw. den Aktienkurs aufweisen, ist hierfür eine typische Fragestellung.

Im Folgenden sind die wesentlichen Ergebnisse bereits durchgeführter kapitalmarktorientierter Untersuchungen näher zu analysieren, sofern sie für die in dieser Arbeit formulierte Problemstellung des – möglicherweise abweichenden – Informationsgehalts von konsolidierten HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüssen bedeutsam sind. Dabei ist zunächst grundsätzlich die Frage nach dem Informationsgehalt der Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP zu stellen. Nur wenn diese Frage bejaht werden kann, ist es sinnvoll, den Informationsgehalt zu vergleichen. Deshalb wird zunächst auf diejenigen Untersuchungen eingegangen, die sich mit dem generellen Informationsgehalt der entsprechenden Abschlüsse beschäftigen. Speziell der Informationsgehalt des Jahresüberschusses/-fehlbetrags[1] und des Eigenkapitals werden getestet, da diese nach allgemeiner Auffassung die Eigenkapitalgeber am meisten interessieren sollten[2].

---

1 In einem vom HGB abweichenden Rechnungslegungssystem ist damit die korrespondierende Kennzahl, wie z.B. das Net Income, gemeint. In der sich anschließenden Auswertung diverser Untersuchungen wird vereinfachend der Begriff Gewinn verwandt, wenn der Jahresüberschuss/-fehlbetrag bzw. das Net Income usw. gemeint sind.

2 Vgl. *Booth/Broussard/Loistl* (1997), S. 589; *Scheer* (1999), S. 143.

3.3.2 Grundsätzliche Bedeutung von Rechnungslegungsdaten

3.3.2.1 Informationsgehalt der Gewinne und des Eigenkapitals nach US-GAAP

Wegweisend für eine mittlerweile unüberschaubare Fülle[1] kapitalmarktorientierter Untersuchungen sind die Ende der 60er Jahre publizierten Ergebnisse von *Benston*, *Ball/Brown* und *Beaver*[2], die sich auf die kurz zuvor von *Fama et al.*[3] erstmals angewandte Methodik stützen. *Benston* geht der Frage nach, inwieweit sich Jahresabschlussinformationen nach US-GAAP in Aktienkursänderungen widerspiegeln, um so auf den Informationsgehalt der Rechnungslegungsdaten zu schließen. Getestet wird der Erklärungsgehalt unterschiedlicher Ergebnisinformationen (Umsatz, Betriebsergebnis, Net Income) – jeweils mit ihren Abweichungen vom Erwartungswert[4] – für die Aktienkursänderungen innerhalb alternativer Variationen eines Regressionsmodells für 483 börsennotierte US-amerikanische Unternehmen im Geschäftsjahr 1964. Dabei kann für alle Kennzahlen ein schwacher, aber signifikanter[5] Erklärungsgehalt nachgewiesen werden, wobei die Umsatzerlöse den stärksten Erklärungsgehalt und das Net Income den niedrigsten aufweisen[6].

Ball/Brown testen ebenfalls den Informationsgehalt von Gewinnveröffentlichungen für den US-amerikanischen Kapitalmarkt. In einer Ereignisstudie werden für die Zeit von 1957 bis 1965 die Kapitalmarktreaktionen unerwarteter Gewinnveränderungen von 261 börsennotierten Unternehmen analysiert. Unter Verwendung des Marktmodells zur Ermittlung der erwarteten monatlichen Aktienrenditen und

---

[1] *Kothari* (2001), S. 106, verweist auf über 1.000 Publikationen, die in den führenden Accounting Journals veröffentlicht wurden.

[2] Vgl. *Benston* (1967), S. 1 – 14 und 22 – 54; *Ball/Brown* (1968), S. 159 – 178; *Beaver* (1968), S. 67 – 92.

[3] Vgl. *Fama et al.* (1969), S. 1 – 21, wobei *Benston*, *Ball/Brown* und *Beaver* auf das bereits 1967 von *Fama et al.* veröffentlichte Working Paper Bezug nehmen.

[4] *Benston* verwendet verschiedene Prognosemodelle, in denen sich die Erwartungsgrößen funktional aus den Werten vergangener Perioden ableiten lassen.

[5] Auf die jeweilige Nennung des Signifikanzniveaus soll hier und innerhalb der Darstellung nachfolgender Untersuchungen verzichtet werden. Sofern keine weitere Angabe erfolgt, kann davon ausgegangen werden, dass das Signifikanzniveau mindestens bei 10% liegt.

[6] Vgl. *Benston* (1967), S. 22 – 27.

des Abnormal Performance Index (API)[1] zur Quantifizierung der abnormalen Renditen kann ein Informationsgehalt dieser Gewinnveröffentlichungen festgestellt werden[2]. Da die Kapitalmarktreaktionen aber relativ gering ausfallen und bereits Monate vor dem Veröffentlichungszeitpunkt einsetzen, deutet dies auf eine Vorwegnahme der Informationen über andere Informationsquellen, wie z.B. Finanzanalystenschätzungen, Zwischenberichte oder Gewinnschätzungen des Managements, hin.

Auch *Beaver* kann in seiner Untersuchung der Jahre 1961 bis 1965 mit 143 US-amerikanischen an der NYSE gelisteten Unternehmen Kapitalmarktreaktionen im Zuge der Veröffentlichung von Gewinndaten identifizieren. Ausgehend von der Hypothese, dass bei Gewinnveröffentlichungen höhere Aktienumsätze zu verzeichnen seien, sofern die Veröffentlichungen einen Informationsgehalt besitzen und Erwartungsänderungen der Kapitalmarktteilnehmer induzieren, werden die Handelsvolumina in den Wochen um den Publizitätszeitpunkt analysiert und mit den sonst üblichen Handelsvolumina am Aktienmarkt verglichen. Dabei kann ein signifikanter Anstieg (33%) in der Woche der Gewinnveröffentlichung festgestellt werden, der auch in den nachfolgenden zwei Wochen überdurchschnittlich bleibt[3]. Auch die Betrachtung marktbereinigter Börsenumsätze und die Streuung der marktbereinigten Kursänderungen bestätigen die beschriebenen Ergebnisse[4].

Diese frühen Kapitalmarktuntersuchungen belegen bereits die generelle Informationsrelevanz von US-GAAP-Abschlüssen für den US-amerikanischen Kapitalmarkt. Die Ergebnisse können auch durch aktuellere Untersuchungen mit modifi-

---

1 Der API dient als Maß zur Quantifizierung der abnormalen Renditen. Zur Berechnung wird zwischen positiven und negativen abnormalen Renditen differenziert. Über den Betrachtungszeitraum erfolgt eine multiplikative Verknüpfung der einzelnen Tages-, Wochen- oder Monatsrenditen, wobei unterstellt wird, dass ein fiktiver Investor zunächst in der Ausgangssituation ein Portfolio der betrachteten Aktien hält und anschließend gleichmäßig in die Aktien mit positiver Entwicklung investiert bzw. diejenigen mit negativer Entwicklung (leer)verkauft. Vgl. z.B. *Coenenberg* (1984), S. 312 – 313; *Möller* (1986), S. 202 – 208; *Scheer* (1999), S. 146 – 148. Zur analytischen Ableitung des API vgl. *Patell* (1979), S. 528 – 549.

2 Vgl. *Ball/Brown* (1968), S. 168 – 176. Zusammenfassend vgl. auch *Brown* (2001), S. 23 – 24.

3 Vgl. *Beaver* (1968), S. 74 – 75. Zusammenfassend vgl. auch *Brown* (2001), S. 25 – 26.

4 Vgl. *Beaver* (1968), S. 75 – 82.

zierten bzw. verfeinerten Untersuchungsdesigns bestätigt werden[1]. Zudem wird ersichtlich, dass sich die Kapitalmarktreaktionen auf Gewinnveröffentlichungen in Abhängigkeit von diversen Unternehmenscharakteristika unterscheiden. Beispielsweise können geringere Kapitalmarktreaktionen bei unerwarteten Gewinnen von Unternehmen mit höherem Risiko[2] oder höherem Verschuldungsgrad[3] nachgewiesen werden. Zudem fallen die Kapitalmarktreaktionen für größere Unternehmen – gemessen an ihrer Börsenkapitalisierung – im Vergleich zu kleineren Unternehmen generell geringer aus[4]. Diese, als Size Effect diskutierte, inverse Beziehung zwischen der Unternehmensgröße und der Höhe der Kapitalmarktreaktionen mag verschiedene Ursachen haben. Sie könnte beispielsweise in genaueren Gewinnprognosen bei den größeren Unternehmen begründet sein[5], wodurch möglicherweise die Abweichungen vom später veröffentlichten tatsächlichen Gewinn und gleichzeitig auch die Erwartungsrevisionen der Kapitalmarktteilnehmer geringer ausfallen. Zudem neigen, wie Vertreter der Positive Accounting Theory zeigen, größere Unternehmen aufgrund der Gefahr von Political Costs im Zeitablauf zur Gewinnglättung, was geringere Ergebnisschwankungen und damit verknüpft geringere Kapitalmarktreaktionen bei Gewinnveröffentlichungen begründen könnte[6]. Auch die Häufigkeit, mit der im Vorfeld der Gewinnveröffentlichung über das Unternehmen in der Presse berichtet wird, korreliert negativ mit der Hö-

---

[1] Vgl. z.B. *Patell/Wolfson* (1984), S. 233 – 236; *Bamber* (1986), S. 46 – 48; *Defeo* (1986), S. 354 – 361; *Bowen/Burgstahler/Daley* (1987), S. 737 – 738; *Stice* (1991), S. 48 – 53; *Easton/Zmijewski* (1993), S. 122 – 128; *Huang-Tsai* (1993), S. 46 – 51; *Cheng/Chan/Liao* (1997), S. 131 und 133; *Liu/Thomas* (2000), S. 82 – 98. Einschränkend vgl. *Cready/Mynatt* (1991), S. 302 – 309. Zusätzlich zeigen aber *Collins/Maydew/Weiss* (1997), S. 48 – 51, oder *Francis/Schipper* (1999), S. 333 – 349, auf, dass der Informationsgehalt der Gewinne im Zeitablauf abgenommen, derjenige des Eigenkapitals zugenommen hat. *Brown/Lo/Lys* (1999), S. 95 – 107, und *Lev/Zarowin* (1999), S. 355 – 362, belegen sogar im Zeitablauf einen abnehmenden Erklärungsgehalt von Gewinnen und Eigenkapital für den Aktienkurs bzw. die Aktienrendite. Im Überblick vgl. *Ota* (2001), S. 8 – 10.

[2] Vgl. *Collins/Kothari* (1989), S. 166 – 172; *Easton/Zmijewski* (1989), S. 132 – 133.

[3] Vgl. *Dhaliwal/Lee/Fargher* (1991), S. 31 – 39. Ähnlich vgl. *Biddle/Seow* (1991), S. 208 – 226.

[4] Vgl. z.B. *Bamber* (1986), S. 51; *Atiase* (1987), S. 172 – 175; *Freeman* (1987), S. 205 – 226; *Wild* (1992), S. 145 – 148; *Cheng/Chan/Liao* (1997), S. 131 – 133; *Ayers/Freeman* (2000), S. 200 – 209.

[5] Vgl. *Bathke/Lorek/Willinger* (1989), S. 61 – 67.

[6] Vgl. bereits die Ausführungen unter Gliederungspunkt III.2.1.2.

he der abnormalen Renditen[1]. Vor allem aber scheint nicht die Unternehmensgröße selbst, sondern die damit normalerweise positiv korrelierte Anzahl von Finanzanalysten, die das Unternehmen beobachten und bewerten[2], das Ausmaß der Kapitalmarktreaktionen bei Gewinnveröffentlichungen zu begründen[3]. So kann gezeigt werden, dass die Kapitalmarktreaktionen infolge von Gewinnveröffentlichungen auch bei kleinen Unternehmen, die von einer größeren Anzahl von Finanzanalysten beobachtet werden, gering ausfallen, während große, weniger beobachtete Unternehmen signifikant höhere Reaktionen aufweisen. Die zuvor von Finanzanalysten abgegebenen Beurteilungen nehmen scheinbar einen Teil des Informationsgehalts des Jahresabschlusses vorweg[4].

Auch die Wachstumsaussichten der Unternehmen spielen für die Höhe der Kapitalmarktreaktionen eine Rolle. Unternehmen mit größeren Wachstumschancen weisen höhere abnormale Renditen im Zeitraum der Gewinnveröffentlichung auf und vice versa[5]. Zudem hat die Anteilseignerstruktur der Unternehmen Einfluss auf die Kapitalmarktreaktionen, wie *Bartov/Radhakrishnan/Krinsky* zeigen. Je höher der Anteil institutioneller Eigenkapitalgeber mit besseren Fachkenntnissen im Vergleich zu den Privatanlegern, umso geringer sind die Kapitalmarktreaktionen[6]. Ferner weisen die Gewinnveröffentlichungen international tätiger Unter-

---

1 Vgl. z.B. *Kross/Schroeder* (1988), S. 61 – 72; *Shores* (1990), S. 177 – 180. Im Überblick vgl. auch *Cheon/Christensen/Bamber* (2001), S. 1076 – 1077.

2 Zum Zusammenhang von Unternehmensgröße und Anzahl der Finanzanalysten vgl. z.B. *Moyer/Chatfield/Sisneros* (1989), S. 507 – 510.

3 Vgl. *Dempsey* (1989), S. 753 – 756; *Shores* (1990), S. 172 – 180. Vgl. aber auch *Lobo/Mahmoud* (1989), S. 125 – 131, die zeigen, dass sowohl die Unternehmensgröße als auch die Anzahl der beobachtenden Finanzanalysten die Höhe der abnormalen Renditen zum Gewinnveröffentlichungszeitpunkt beeinflussen. Gleichzeitig können *Lang/Lundholm* (1996), S. 479 – 486, einen kausalen Zusammenhang zwischen Publizitätsniveau und Anzahl der beobachtenden Finanzanalysten aufzeigen.

4 Vgl. z.B. *Givoly/Lakonishok* (1979), S. 172 – 183; *Elton/Gruber/Gultekin* (1981), S. 983 – 986; *Abdel-Khalik/Ajinkya* (1982), S. 669 – 677; *Fried/Givoly* (1982), S. 95 – 103; *Lys/Sohn* (1990), S. 347 – 353; *Womack* (1996), S. 145 – 156; *Asquith/Mikhai/Au* (2002), S. 15 – 21, die den Informationsgehalt von Gewinnprognosen bzw. Beurteilungen der Finanzanalysten für den US-amerikanischen Kapitalmarkt empirisch belegen.

5 Vgl. *Cheon/Christensen/Bamber* (2001), S. 1091 – 1097. Zu einem ähnlichen Ergebnis vgl. bereits *Tse* (1989), S. 603 – 605; *Biddle/Seow* (1991), S. 208 – 226; *Jones* (1997), S. 85 – 90.

6 Vgl. *Bartov/Radhakrishnan/Krinsky* (2000), S. 43 – 63. Ebenso *El-Gazzar* (1998), S. 125 – 128.

nehmen geringere Kapitalmarktreaktionen auf, als diejenigen von eher national agierenden Unternehmen[1].

Diese empirischen Ergebnisse dürfen indes nicht ohne Einschränkungen verallgemeinert werden. So können sich Branchenbesonderheiten auf den innerhalb einer Regressionsanalyse gemessenen Zusammenhang zwischen der Aktienrendite bzw. dem Aktienkurs und Gewinn- bzw. Eigenkapitalgrößen auswirken. In diesem Zusammenhang können z.B. *Amir/Lev* in ihrer Value Relevance-Studie mit Unternehmen des mobilen Kommunikationsbereichs keinen signifikanten Erklärungsgehalt der Unternehmensgewinne, deren Veränderung oder des Eigenkapitals für die Aktienrendite bzw. den Aktienkurs nachweisen[2]. Aufgrund der Besonderheiten dieser Branche (Wachstumsbranche, in der z.B. hohe nicht aktivierungsfähige Investitionen in Form von Customer Acquisition Costs anfallen) scheinen die klassischen Rechnungslegungsdaten wenig informativ für die Eigenkapitalgeber zu sein. Für diese klassischen Rechnungslegungsdaten kann erst dann ein signifikanter Erklärungsgehalt für den Aktienkurs festgestellt werden, wenn zusätzlich Informationen zum Wachstumspotenzial bzw. zur Marktpenetration in die Regression einbezogen werden[3]. In anderen Branchen, wie z.B. der Internetbranche, stellen die Umsatzerlöse infolge der nur von wenigen Unternehmen erzielten Gewinne eine bedeutende Kennzahl für die Kapitalmarktteilnehmer dar. Die Umsatzerlöse tragen in dieser Branche signifikant zur Erklärung der über drei Tage kumulierten Aktienrendite zum Zeitpunkt der Gewinnveröffentlichung bei[4].

Neben unternehmensspezifischen Faktoren ergibt sich möglicherweise eine weitere Relativierung des generellen Informationsgehalts von US-GAAP-Abschlüssen durch die Veröffentlichung von Halbjahres- bzw. Quartalsberichten, da entscheidungsrelevante Informationen so bereits vorweg genommen werden[5]. Beispiels-

---

1 Vgl. *Cheng/Chan/Liao* (1997), S. 132 – 136.

2 Vgl. *Amir/Lev* (1996), S. 12 – 17.

3 Vgl. *Amir/Lev* (1996), S. 22 – 25. Kritisch hierzu vgl. *Shevlin* (1996), S. 31 – 42.

4 Vgl. *Davis* (2002), S. 450 – 456.

5 Vgl. *Shores* (1990), S. 166; Brennan (1995), S. 44. Einschränkungen können sich auch aus der Veröffentlichung von Gewinnprognosen bzw. Vorabveröffentlichungen des Managements ergeben. Vgl. z.B. *Patell* (1976), 260 – 273; *Penman* (1980), S. 138 – 157; *Waymire* (1984), S. 710 – 717.

weise belegt *Bamber* für den US-amerikanischen Kapitalmarkt den Informationsgehalt von Quartalsergebnissen anhand gestiegener Aktienumsätze zum Zeitpunkt der Veröffentlichung für ein Sample von 195 zufällig ausgewählten börsennotierten Unternehmen im Zeitraum 1977 bis 1981[1]. Daneben zeigt sich: Je höher der absolute Wert der unerwarteten Quartalsergebnisse ist, umso größer und länger sind abnormale Aktienumsätze zu verzeichnen. Auch *Warfield/Wild* können für den Zeitraum von 1983 bis 1986 den Informationsgehalt von Quartalsergebnissen bestätigen. Sie stellen einen signifikanten Zusammenhang zwischen den Quartalsergebnissen und den Aktienrenditen fest. Allerdings ist der Erklärungsgehalt insgesamt recht niedrig. Durch Verlängerung der Betrachtungsperiode – hier wird die Jahresaktienrendite auf das Jahresergebnis, die zweijährige Aktienrendite auf das Zweijahresergebnis und die vierjährige Rendite auf das Vierjahresergebnis regressiert – kann der Erklärungsgehalt, gemessen mittels R^2 als Bestimmtheitsmaß der Regression[2], erheblich gesteigert werden (von einem R^2 von 0,39 auf 39,76%)[3]. Die bereits im Gliederungspunkt III.3.3.1 formulierte Hypothese eines stärkeren Zusammenhangs zwischen Aktienrendite und Unternehmenserfolg bei längerem Untersuchungszeitraum aufgrund des Accounting Recognition Lag ist damit nicht abzulehnen.

3.3.2.2 Informationsgehalt der Gewinne und des Eigenkapitals nach IAS

Während im vorangegangenen Gliederungspunkt aufgrund der Fülle von Ergebnissen nur angerissen werden konnte, welche zahlreichen verschiedenen empiri-

---

1 Vgl. *Bamber* (1987), S. 514 – 524.

2 Das Bestimmtheitsmaß R^2 gibt die Güte der Regression an, indem die durch die Regression erklärte Streuung zur Gesamtstreuung in Beziehung gesetzt wird. Das R^2 kann zwischen 0 und 1 bzw. 0% und 100% liegen. Im Regelfall wird dabei das korrigierte Bestimmtheitsmaß verwandt, indem die Anzahl der in der Regression enthaltenen Regressoren berücksichtigt wird. Vgl. zum Bestimmtheitsmaß z.B. *Backhaus et al.* (2000), S. 20 – 24. Im Folgenden wird mit R^2 jeweils das korrigierte Bestimmtheitsmaß bezeichnet.

3 Vgl. *Warfield/Wild* (1992), S. 825 – 829. Zu weiteren US-amerikanischen Untersuchungen, die den Informationsgehalt von Quartalsergebnissen bestätigen vgl. z.B. *Atiase* (1985), S. 32 – 34; *Defeo* (1986), S. 354 – 361; *Bhushan* (1989), S. 198 – 199; *Ball/Kothari* (1991), S. 722 – 725; *Stice* (1991), S. 48 – 53. Im Zeitablauf (1972 bis 1998) steigende Kapitalmarktreaktionen bei Veröffentlichung von Quartalsergebnissen können zudem *Landsman/Maydew* (2002), S. 802 – 804, nachweisen.

schen Untersuchungen in den USA bereits durchgeführt wurden, sind kapitalmarktorientierte Untersuchungen, die sich ausschließlich auf IAS-Abschlüsse beziehen, bisher nicht bekannt. Zwar bilanzieren weltweit mittlerweile eine große Anzahl von Unternehmen nach IAS[1], diese Entwicklung hat aber erst in den letzten Jahren an Fahrt gewonnen. Somit bestand lange Zeit die Problematik, nicht auf ein ausreichend großes Untersuchungssample von IAS-Bilanzierern zurückgreifen zu können. Dies bedeutet aber nicht, dass IAS-Abschlüsse von der kapitalmarktorientierten empirischen Rechnungslegungsforschung vollständig ignoriert werden. Untersuchungen, die ausgewählte Rechnungslegungskennzahlen aus unterschiedlichen Rechnungslegungssystemen hinsichtlich der Kapitalmarktwirkungen vergleichen, enthalten teilweise auch nach IAS bilanzierende Unternehmen. Andere Untersuchungen stellen direkt auf den Vergleich zwischen US-GAAP und IAS oder zwischen EU-Rechnungslegungsrecht und IAS ab. Diese Untersuchungen sollen aber erst im Gliederungspunkt III.3.3.5 näher betrachtet werden.

3.3.2.3 Informationsgehalt der Gewinne und des Eigenkapitals nach HGB

Auch für den deutschen Kapitalmarkt analysieren diverse Untersuchungen den Informationsgehalt von Rechnungslegungsdaten. Bereits *Brandi* geht 1977 der Frage nach, ob Jahresabschlüsse zum Veröffentlichungszeitpunkt Reaktionen am Aktienmarkt auslösen[2]. Untersucht werden die Publizitätswirkungen diverser Jahresabschlusskennzahlen von 228 deutschen börsennotierten AG für die Geschäftsjahre 1965 bis 1971. *Brandi* orientiert sich an der Vorgehensweise von *Ball/Brown* und berechnet innerhalb einer Ereignisstudie die marktbereinigten Kapitalmarktreaktionen für unerwartete Jahresabschlussinformationen mittels des API-Ansatzes[3]. Demnach wirken sich die Jahresabschlussinformationen bei ihrer

---

1 Vgl. http://www.iasc.org.uk/cmt/0001.asp?n=56&s=924915&sc={05A7A08B-2398-411C-B6BB-179E73ECFD4A}&sd=278840470 (Stand: 25.06.2002).

2 Vgl. *Brandi* (1977), S. 125 – 171.

3 Vgl. *Brandi* (1977), S. 137 – 146. Zudem werden auch die Streuungen der Aktienkurse um den Veröffentlichungszeitpunkt herum analysiert. Hier können aber keine eindeutigen Ergebnisse ermittelt werden. Vgl. *Brandi* (1977), S. 146 – 150.

Publizität auf die – um Markt- und teilweise Brancheneffekte bereinigten – Aktienkurse signifikant aus. Kapitalmarktreaktionen infolge unerwarteter Umsätze, Jahresüberschüsse, Bilanzgewinne oder Dividenden treten speziell in den Wochen der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats auf[1]. Da die Kapitalmarktreaktionen aber teilweise schon vor der Bilanzsitzung zu verzeichnen sind, ist zu vermuten, dass entsprechende Jahresabschlussinformationen bereits über andere Informationsquellen in den Markt gelangen[2]. Das Ergebnis von *Brandi* kann auch von nachfolgenden Untersuchungen bestätigt werden. Beispielsweise belegen *Coenenberg/Möller* mit ihrer Studie den Informationsgehalt deutscher Jahresabschlüsse und stellen zudem eine Verbesserung durch die Aktienrechtsreform von 1965 und den damit einhergehenden geringeren bilanzpolitischen Möglichkeiten fest[3].

Da die frühen deutschen Kapitalmarktuntersuchungen auf das AktG 1965 Bezug nehmen, erscheint es fraglich, ob Abschlüsse nach den heute gültigen HGB-Regelungen einen vergleichbaren Informationsgehalt aufweisen. Dies bejahen gleichwohl aktuellere Untersuchungen, wie z.B. die von *Pellens*, *Möller/Schmidt* oder *Scheer*[4]. *Pellens* belegt in seiner Ereignisstudie den Informationsgehalt von HGB-Rechnungslegungsdaten. Er kann signifikante Kapitalmarktreaktionen nach Veröffentlichung der Jahresabschlüsse (Woche der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats) aufzeigen. Für die Anteilseigner eines Mutterunternehmens scheint der Konzernabschluss im Vergleich zum Einzelabschluss zudem der informationsrelevantere Abschluss zu sein, ein Unterschied hinsichtlich des durch die Rechnungslegung induzierten Informationsstands zwischen Anteilseignern eines Einzelunternehmens und den Anteilseignern eines Mutterunternehmens sei aber nicht zu ver-

---

1 Vgl. *Brandi* (1977), S. 151 – 170.

2 Vgl. ebenso *Coenenberg* (1984), S. 315 – 316.

3 Vgl. *Coenenberg/Möller* (1979), S. 438 – 454. Zu einem ähnlichen Ergebnis vgl. bereits *Albach* (1971), S. 61 – 68.

4 Vgl. *Pellens* (1994), S. 144 – 161; *Möller/Schmidt* (1998), S. 492 – 500; *Scheer* (1999), S. 171 – 231. Den Informationsgehalt von HGB-Rechnungslegungsdaten bestätigen auch die Untersuchungen von *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 198 – 203. Da der Schwerpunkt der Untersuchung von *Harris/Lang/Möller* aber auf einem Rechnungslegungsvergleich nach US-GAAP und HGB liegt, wird hierauf erst im Gliederungspunkt III.3.3.5.1 eingegangen. Den Informationsgehalt von nach HGB 1985 erstellten Konzernabschlüssen kann auch *Schulte* (1996), S. 203 – 259, aufzeigen. Da diese Untersuchung allerdings zu den Prognoseeignungsansätzen zu zählen ist (vgl. Gliederungspunkt III.2.1.4), werden die Ergebnisse im Folgenden nicht weiter betrachtet.

zeichnen[1]. *Möller/Schmidt* wählen einen anderen Ansatz, indem sie in einer Value Relevance-Studie den Erklärungsgehalt der Gewinne sowie des Eigenkapitals[2] börsennotierter deutscher Unternehmen (ohne Banken und Versicherungen) für die Aktienkurse (Preismodell) bzw. die Aktienrendite (Renditemodell) von 1987 bis 1994 überprüfen. Demnach tragen Jahresabschlusskennzahlen zur Erklärung der Aktienkurse und -renditen bei und weisen signifikant von Null verschiedene Regressionskoeffizienten auf. Der Erklärungsgehalt beträgt im Preismodell für die unabhängigen Variablen Eigenkapital, Gewinn und Dividende durchschnittlich 49%, im Renditemodell für die Variablen Gewinn und Gewinnveränderung gegenüber dem Vorjahr durchschnittlich 8%[3]. Eine ähnliche Vorgehensweise wählt *Scheer*. Ebenfalls mittels einer Value Relevance-Studie analysiert er die Frage des Informationsgehalts deutscher Rechnungslegungsdaten, beschränkt sich allerdings auf Konzernabschlüsse und geht zudem der Frage nach, ob die Konzernabschlüsse nach HGB 1985 denjenigen nach AktG 1965 im Informationsgehalt überlegen sind[4]. Bereits innerhalb der einperiodigen Betrachtung tragen sowohl um Minderheitenanteile bereinigte Gewinn- und Eigenkapitalgrößen nach AktG 1965 als auch nach HGB 1985 zur Erklärung der Aktienkurse bzw. Aktienrenditen bei (R^2 von 31 bzw. 38% im Preismodell und 4 bzw. 14% im Renditemodell) und weisen signifikant von Null verschiedene Regressionskoeffizienten auf. Dies deutet auf einen generellen Informationsgehalt dieser Konzernabschlüsse hin. Die Hypothese, der Informationsgehalt von HGB 1985-Konzernabschlüssen läge über dem Pendant nach AktG 1965, muss zudem nicht verworfen werden[5].

---

1 Vgl. *Pellens* (1994), S. 156 – 161.

2 Sofern es sich dabei um Konzernabschlusskennzahlen handelt, wird jeweils die Größe ohne Minderheitenanteile betrachtet. Vgl. *Möller/Schmidt* (1998), S. 492 – 493.

3 Vgl. *Möller/Schmidt* (1998), S. 495 – 498. Dabei ist der Erklärungsgehalt bei Verwendung des Ohlson-Modells im Vergleich zum traditionellen Bewertungsmodell höher.

4 Insgesamt können 2.089 Konzernabschlüsse aller deutschen börsennotierten Unternehmen (ohne Banken und Versicherungen) für den Zeitraum von 1980 bis 1994 untersucht werden, wobei sich 1.309 auf die Konzernrechnungslegungsvorschriften nach HGB 1985, 674 auf diejenigen nach AktG 1965 und 106 auf die in der Übergangszeit zulässige Konzernrechnungslegung nach EGHGB beziehen. Vgl. ausführlich zur Datenbasis *Scheer* (1999), S. 171 – 181.

5 Vgl. *Scheer* (1999), S. 195 – 217. Zu beachten ist, dass die Ergebnisse teilweise durch die Zusammensetzung des Untersuchungssamples beeinflusst werden und somit nicht beliebig verallgemeinert werden können.

Hinweise auf den Informationsgehalt von Jahresabschlüssen liefert auch die Untersuchung von *Röder*. Getestet werden für den Zeitraum vom 01.07.1996 bis zum 30.06.1997 die Kapitalmarktreaktionen von Ad hoc-Mitteilungen deutscher Unternehmen. Da ein Teil der insgesamt analysierten 912 Meldungen auch Umsatz- oder Gewinnmeldungen im Rahmen der Jahresberichterstattung betrifft, können hieraus Rückschlüsse auf deren Informationsgehalt gezogen werden. Signifikante Kapitalmarktreaktionen bestätigen den Informationsgehalt der Ad hoc-Meldungen innerhalb der Jahresabschlusspublizität[1]. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass ein Großteil der Meldungen mehrere überlappende Meldungsinhalte beinhaltet, die das Ergebnis verzerren. Innerhalb einer vertiefenden Analyse der erklärenden Merkmale für die auftretenden abnormalen Aktienrenditen kann jedoch für die Bekanntgabe der Jahresergebnisse eine überdurchschnittliche Reaktion festgestellt werden[2]. Dies weist auf einen Informationsgehalt der Jahresabschlüsse für die Kapitalmarktteilnehmer hin.

Die bisher angeführten Untersuchungen bestätigen auch für deutsche Rechnungslegungsdaten einen Informationsgehalt. Diese Aussage ist aber möglicherweise durch weitergehende Untersuchungen zu relativieren. So können beispielsweise *Harris/Lang/Möller* und *Booth/Broussard/Loistl* in ihren Value Relevance-Studien zeigen, dass der Erklärungsgehalt der Aktienrendite durch Einbeziehung des von Finanzanalysten veröffentlichten Ergebnisses nach DVFA/SG als unabhängige Variable in die Regression erhöht werden kann[3]. Da es sich beim DVFA/SG-Ergebnis um eine standardisierte[4] Ergebnisgröße handelt, bei der der HGB-Jahresüberschuss/-fehlbetrag um außerordentliche, ungewöhnliche und bilanzpolitische Effekte bereinigt wird[5], könnten die Untersuchungsergebnisse als Hinweis

---

1 Vgl. *Röder* (2000), S. 579 – 580.

2 Vgl. *Röder* (2000), S. 584 – 585.

3 Vgl. *Booth/Broussard/Loistl* (1994), S. 28 – 37; *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 204 – 207; *Booth/Broussard/Loistl* (1997), S. 596 – 599. Kritisch zur letzten Untersuchung vgl. *Möller* (1999), S. 549 – 563; dem entgegnend vgl. *Booth/Broussard/Loistl* (1999), S. 565 – 568.

4 Eher kritisch zu dieser Standardisierung vgl. *Hüfner/Möller* (2001), S. 4 – 5. Zur geringen Genauigkeit von DVFA/SG-Ergebnisschätzungen durch Finanzanalysten vgl. auch *Hüfner/Möller* (1997), S. 8 – 13.

5 Ausführlich zur Berechnung vgl. *Gemeinsame Arbeitsgruppe DVFA/SG* (1998), S. 2537 – 2542; *Busse von Colbe et al.* (2000).

auf den verminderten Informationsgehalt des HGB-Jahresüberschusses/-fehlbetrags infolge der vielfältigen Wahlrechte im HGB und den damit verbundenen bilanzpolitischen Möglichkeiten gewertet werden. Mit ihrer aktuellen Untersuchung entkräften *Hüfner/Möller* allerdings diese Argumentation. Sie testen mit Hilfe unterschiedlicher Regressionsmodelle für den Zeitraum von 1981 bis 1997, inwieweit das von Finanzanalysten veröffentlichte DVFA/SG-Ergebnis im Vergleich zum in der GuV ermittelten Jahresüberschuss/-fehlbetrag börsennotierter Unternehmen (ohne Banken und Versicherungen) zur Erklärung der Aktienrendite beiträgt bzw. ob Unterschiede bestehen[1]. Danach weist im Vergleich zum DVFA/SG-Ergebnis der Jahresüberschuss/-fehlbetrag über den gesamten Untersuchungszeitraum unabhängig vom Regressionsmodell einen signifikant höheren Erklärungsgehalt auf. Bei einer jährlichen Betrachtung können zwar nur noch vereinzelt signifikante Unterschiede registriert werden. Allerdings liegt der Erklärungsgehalt des Ergebnisses der GuV ab 1989/1990 kontinuierlich über demjenigen nach DVFA/SG. Dies begründen die Autoren mit einem gestiegenen Informationsgehalt der deutschen Rechnungslegung nach Umsetzung der 4. und 7. EG-Richtlinie[2]. Mögliche Gründe für das „schlechtere" Abschneiden des DVFA/SG-Ergebnisses im Vergleich zum HGB-Ergebnis mögen u.a. in der fehlenden Testierung durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer und/oder den abweichenden Bereinigungen durch einzelne Finanzanalysten sowie der damit verbundenen eingeschränkten Vergleichbarkeit liegen[3].

Eine Reduktion des generellen Informationsgehalts von HGB-Abschlüssen kann möglicherweise auch durch die Veröffentlichung von Halbjahres- bzw. Quartalsberichten entstehen, durch die entscheidungsrelevante Jahresabschlussinformationen teilweise vorweg genommen werden. Dies können bereits *Keller/Möller* zeigen. Sie nutzen die bis 1987 gültige Rechtslage in Deutschland, wonach keine Verpflichtung zur Zwischenberichterstattung für börsennotierte Unternehmen be-

---

1 Sofern Konzernabschlüsse vorliegen, wird der Konzernjahresüberschuss/-fehlbetrag abzüglich der Minderheitenanteile verwandt. Für den gesamten Zeitraum kann auf 3.590 Beobachtungswerte zurückgegriffen werden. Vgl. *Hüfner/Möller* (2001), S. 18 – 19.

2 Vgl. *Hüfner/Möller* (2001), S. 22 – 32.

3 Vgl. *Hüfner/Möller* (2001), S. 2 und 4 – 5.

stand[1]. Dementsprechend unterteilen sie für die Geschäftsjahre 1974 bis 1986 die untersuchten börsennotierten Unternehmen (ohne Banken/Versicherungen) bezüglich der freiwilligen Erstellung eines Zwischenberichts. Zwar kann für beide Gruppen ein Informationsgehalt des Jahresabschlusses nachgewiesen werden, der Informationswert der zwischenberichterstattenden Unternehmen fällt indes niedriger aus[2]. Halbjahres- oder Quartalsberichte scheinen für die Kapitalmarktteilnehmer entscheidungsrelevante Informationen vorweg zu nehmen. Einzel- bzw. Konzernabschlüssen kommt damit – trotz des in der Praxis geringen Zwischenberichterstattungsumfangs[3]– eventuell ein eher bestätigender Charakter zu. Auch die Untersuchung von *Werner*, der die Kursreaktionen bei Gewinn- und Dividendeninformationen in einer Ereignisstudie für 139 Unternehmen im Zeitraum Juni 1993 bis Mai 1994 unabhängig vom Veröffentlichungsmedium (z.B. Jahresabschlüsse, Zwischenabschlüsse, Pressemitteilungen, Äußerungen der Finanzanalysten usw.) analysiert, stellt die Bedeutung des „Überraschungswertes" der Nachricht heraus. So sei ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Überraschungscharakter und der Höhe der Kursreaktion zu verzeichnen[4].

3.3.2.4 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Ungeachtet branchen- oder unternehmensspezifischer Einschränkungen oder Relativierungen durch die Veröffentlichung von Zwischenberichten weisen die vielfäl-

---

1 Gem. § 97 Abs. 1 BörsG in der damals gültigen Fassung bestand für Geschäftsjahre, die nach dem 01.07.1988 begannen, erstmalig eine Zwischenberichterstattungspflicht. Bis dahin nicht zwischenberichterstattende Unternehmen konnten zudem eine Übergangsfrist in Anspruch nehmen, so dass die Verpflichtung erst für nach dem 31.12.1989 beginnende Geschäftsjahre galt. Allgemein zur heute gültigen Zwischenberichterstattungspflicht in Deutschland im Vergleich zu den IAS bzw. US-GAAP vgl. *Alvarez/Wotschofsky* (2000b), S. 11 – 64; *Pellens/Gassen* (2002b), Sp. 2191 – 2195.

2 Vgl. *Keller/Möller* (1993), S. 50 – 56. Zur Bestimmung des Informationsgehalts von Zwischenberichten in Deutschland vgl. *Coenenberg/Henes* (1995), S. 974 – 989; *Henes* (1995), S. 252 – 347; *Coenenberg/Federspieler* (1999), S. 173 – 197.

3 Vgl. *Selch/Rothfuss* (2000), S. 506 – 519.

4 Vgl. *Werner* (1999), S. 108 – 126. Vgl. auch *Bamber/Barron/Stober* (1997), S. 582 – 594, die zeigen können, dass speziell die Verteilung der Einschätzungen der Kapitalmarktteilnehmer vor Gewinnveröffentlichungen bzw. die Veränderung dieser Verteilung durch die Veröffentlichung die Handelsvolumina der Aktien im Zeitraum der Gewinnveröffentlichung bestimmen.

tigen Untersuchungsergebnisse darauf hin, dass sowohl US-GAAP- als auch HGB-Abschlüsse entsprechend der vom Standard-Setter verfolgten Zielsetzung einen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen. Dabei scheint die Jahresabschlusspublizität einen eher bestätigenden Charakter zu haben. *Coenenberg* spricht deshalb „...von einer »Informationshygiene«-Funktion des offiziellen Jahresabschlusses“[1]. Ob IAS-Abschlüssen hingegen auch ein Informationsgehalt zuzusprechen ist, ist empirisch noch nicht abgesichert, da ausschließlich auf IAS abstellende Untersuchungen fehlen. Zwei Argumente sprechen aber dafür, auch von einem Informationsgehalt der IAS-Abschlüsse auszugehen:

1. Wie die Ausführungen im Gliederungspunkt III.3.3.5 noch zeigen, werden IAS-Abschlüsse auch in einzelne Kapitalmarktuntersuchungen einbezogen, die sich direkt auf den Vergleich unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme beziehen. Infolge dieser Ergebnisse braucht die Hypothese des Informationsgehalts von IAS-Abschlüssen für Eigenkapitalgeber nicht verworfen zu werden.
2. Im Zeitablauf ist eine fortschreitende Annäherung der IAS an die US-amerikanischen Rechnungslegungsnormen feststellbar[2]. Da US-GAAP-Abschlüsse einen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen, ist dies ebenfalls als Argument für den Informationsgehalt von IAS-Abschlüssen für die Eigenkapitalgeber zu werten.

Die grundsätzliche Bestätigung des Informationsgehalts von Rechnungslegungsdaten nach HGB, IAS und US-GAAP lässt aber noch keine Wertung hinsichtlich der Rangfolge zu. Zwar könnte vermutet werden, diese ließe sich aus der Höhe der abnormalen Renditen oder der Strenge des statistischen Zusammenhangs zwischen den Rechnungslegungs- und Kapitalmarktdaten in den jeweiligen Untersuchungen ableiten. Wenn z.B. in einer US-amerikanischen Untersuchung ein R^2 von 20% erreicht wird, während in einer deutschen Studie das R^2 „nur“ bei 10% liegt, könnte dies doch für einen höheren Informationsgehalt der US-amerikanischen Abschlüsse sprechen? Aufgrund zahlreicher Abweichungen hinsichtlich des Untersuchungsdesigns (z.B. abweichende Methodik, Untersuchungs-

---

[1] *Coenenberg* (2003), S. 1203.

[2] Vgl. *Pellens* (2001), S. 434 – 435.

zeiträume, Größe und Unternehmenscharakteristika des Untersuchungssamples) wären diese Schlussfolgerungen aber verfälschend und deshalb unzulässig. Aus diesem Grund sind weitere Kapitalmarktuntersuchungen auszuwerten, die Hinweise hinsichtlich des möglicherweise abweichenden Informationsgehalts von HGB-, IAS- oder US-GAAP-Konzernabschlüssen liefern können.

Die Analyse in den nachfolgenden Gliederungspunkten bezieht sich auf diejenigen empirischen Studien, die sich auf die Analyse einzelner Rechnungslegungsdaten konzentrieren. Diese Vorgehensweise ist von der Vorstellung geleitet, dass die detailliertere Analyse Hinweise bzw. Argumentationsgrundlagen für den möglicherweise abweichenden Informationsgehalt konsolidierter HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüsse beinhaltet. Da Unterschiede im Informationsgehalt bei rationalem Verhalten der Kapitalmarktteilnehmer lediglich aus inhaltlichen Abweichungen und nicht aus Übereinstimmungen in den drei Rechnungslegungssystemen resultieren können, erfolgt im Weiteren eine vorrangige Analyse derartiger ausgewählter Rechnungslegungsprobleme.

3.3.3 Bedeutung ausgewählter Rechnungslegungsdaten

3.3.3.1 Informationsgehalt einzelner Erfolgskomponenten

3.3.3.1.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Wie bereits die Ergebnisse der verhaltenswissenschaftlichen empirischen Untersuchungen zeigen, achten die Eigenkapitalgeber nicht nur auf den Gewinn (Jahresüberschuss/-fehlbetrag bzw. Net Income) als Residualgröße, sondern wünschen darüber hinaus disaggregierte Informationen zur Ertragslage des Unternehmens bzw. Konzerns. Fraglich ist, ob dieser Zusammenhang auch durch kapitalmarktorientierte empirische Untersuchungen bestätigt werden kann. Eine Vielzahl vorrangig US-amerikanischer Untersuchungen testen den Informationsgehalt einzelner Ergebniskomponenten[1]. Erste Hinweise liefert die sehr grobe Aufspaltung der

---

[1] Sofern eine Differenzierung der Ergebniskomponenten hinsichtlich der Zahlungswirksamkeit erfolgt, wird auf entsprechende Untersuchungen erst im Gliederungspunkt III.3.3.3.5.1 zum Informationsgehalt von Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen eingegangen.

Gewinngröße in der Analyse von *Swaminathan/Weintrop*, indem lediglich zwischen den Gesamtaufwendungen und Gesamterträgen differenziert wird. Innerhalb einer Ereignisstudie mit 218 Unternehmen werden zunächst die abnormalen Renditen zu den Zeitpunkten der Quartalsgewinnveröffentlichungen in den Geschäftsjahren 1981 bis 1983 ermittelt, um anschließend zu testen, inwieweit die unerwarteten Aufwendungen und Erträge – gemessen als Differenz zwischen tatsächlichen und durch Finanzanalysten geschätzten Größen pro Aktie – zur Erklärung der abnormalen Renditen beitragen[1]. Signifikant von Null verschiedene Regressionskoeffizienten sowie der Vergleich unterschiedlicher Regressionen deuten darauf hin, dass bereits diese einfache Disaggregation der Quartalsgewinne einen zusätzlichen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweist[2].

Eine weitergehende Differenzierung der Gewinngröße erfolgt in der Untersuchung von *Lipe*. Hier wird das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (Ergebnis vor außerordentlichen Ergebniskomponenten und Gewinnen bzw. Verlusten aus Discontinued Operations) in die Komponenten Bruttoergebnis vom Umsatz, Verwaltungsaufwendungen, Abschreibungen, Zinsaufwendungen, Steueraufwendungen und sonstige betriebliche Aufwendungen/Erträge aufgeteilt[3]. Getestet wird für den Untersuchungszeitraum 1947 bis 1980 mit 81 US-amerikanischen Unternehmen (ohne Banken und Versicherungen), inwieweit unerwartete Veränderungen dieser Erfolgskomponenten zur Erklärung der über 13 Monate berechneten abnormalen Aktienrendite beitragen. Dabei kann *Lipe* einen signifikanten Zusammenhang für sämtliche untersuchten Erfolgskomponenten feststellen. Zwar ist die zusätzliche Erklärung der abnormalen Aktienrenditen gering, geht aber über den alleinigen Erklärungsgehalt des Jahresüberschusses hinaus[4]. Eine differenzierte Aufgliederung der Aufwendungen und Erträge innerhalb der GuV scheint für die Kapitalmarktteilnehmer somit einen Informationsgehalt aufzuweisen.

---

1 Zum Untersuchungsaufbau vgl. *Swaminathan/Weintrop* (1991), S. 419 – 421.

2 Vgl. *Swaminathan/Weintrop* (1991), S. 421 – 425.

3 Vgl. *Lipe* (1986), S. 39 – 40. Es erfolgt hier lediglich eine sprachliche Anlehnung an die Begrifflichkeit der GuV nach HGB. Inhaltlich handelt es sich um Positionen der US-GAAP-GuV.

4 Vgl. *Lipe* (1986), S. 46 – 47.

Der zusätzliche Informationsgehalt detaillierter Aufwendungen und Erträge innerhalb der GuV für die Eigenkapitalgeber kann auch durch die für den Zeitraum von 1968 bis 1989 durchgeführte Untersuchung von *Lo* mit 11.540 Beobachtungswerten bestätigt werden. Differenziert wird zwischen Umsatzerlösen, Herstellungskosten des Umsatzes, Abschreibungen, sonstigen Aufwendungen und Erträgen sowie dem außerordentlichen Ergebnis, indem jeweils die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr als unabhängige Variablen zur Erklärung der 15-monatigen abnormalen, um Größeneffekte bereinigten Aktienrenditen in die Regression eingehen. Sämtliche Ergebniskomponenten weisen dabei einen signifikanten Erklärungsgehalt auf. Zudem kann *Lo* nachweisen, dass das außerordentliche Ergebnis verglichen mit den die gewöhnliche Geschäftstätigkeit betreffenden Aufwendungen und Erträge einen geringeren Zusammenhang aufzeigt[1]. Außerdem scheinen die Aktienkurse stärker auf diejenigen Veränderungen einzelner Ergebniskomponenten zu reagieren, die mit geringeren bilanzpolitischen Möglichkeiten des Abschlusserstellers verbunden sind.

Einschränkungen hinsichtlich des Informationsgehalts einzelner Erfolgskomponenten innerhalb der GuV können sich aber aus der Branchenzugehörigkeit des untersuchten Unternehmens ergeben. Bereits *Lo* kann in ihrer Untersuchung Unterschiede im Erklärungsgehalt je nach Branche feststellen[2], welche *Wild* für die Geschäftsjahre 1983 bis 1985 mit 509 Unternehmen bestätigt[3]. So kann *Wild* für die chemische Industrie, Maschinenbau- und Automobilindustrie keinen zusätzlichen Erklärungsgehalt der Ergebniskomponenten feststellen, während für Unternehmen der Nahrungsmittel-, Versorgungs- oder Elektronikbranche signifikante Erhöhungen des Informationsgehalts nachweisbar sind.

Nicht nur einzelne Ergebniskomponenten sind Gegenstand der empirischen Untersuchungen, auch unterschiedliche Ergebnisgrößen werden in Value Relevance-Studien getestet. So vergleichen *Cheng/Cheung/Gopalakrishnan* den Informationsgehalt der drei Ergebnisgrößen Operating Income, Net Income und Comprehensive Income. Innerhalb ihrer Untersuchung für die Geschäftsjahre 1972 bis

---

[1] Vgl. *Lo* (1992).

[2] Vgl. *Lo* (1992), S. 118.

[3] Vgl. *Wild* (1992), S. 142 – 145.

1989 mit durchschnittlich 922 Unternehmen pro Jahr gehen sie einerseits der Frage nach, welche der drei Ergebnisgrößen den größten Erklärungsgehalt für die über zwölf Monate kumulierten abnormalen Aktienrenditen aufweist (Relative Information Content)[1]. Andererseits wird getestet, ob die aufeinander aufbauenden Ergebnisgrößen sich im Informationsgehalt ergänzen, indem gleichzeitig mehrere Ergebnisgrößen als unabhängige Variablen in die Regression eingehen (Incremental Information Content)[2]. Die Analyse verdeutlicht, dass die Gewinngröße Operating Income den größten Erklärungsgehalt enthält[3], gefolgt vom Net Income, welches wiederum einen größeren Erklärungsgehalt als das Comprehensive Income besitzt. Sofern allerdings die Regressionen branchenbezogen durchgeführt werden, fallen die Ergebnisse nicht so eindeutig aus. Etwa für Banken und Versicherungen lassen sich keine signifikanten Unterschiede aufzeigen. Ein ähnlich differenziertes Bild stellt sich hinsichtlich des zusätzlichen Informationsgehalts ein. Bei Betrachtung des Gesamtsamples kann für das Net Income und Comprehensive Income im Vergleich zum Operating Income ein zusätzlicher Informationsgehalt festgestellt werden, während auch hier in Abhängigkeit von der Branche das Ergebnis variiert[4].

Auch *Dhaliwal/Subramanyam/Trezevant* gehen der Frage nach, ob das Net Income oder das Comprehensive Income einen stärkeren Zusammenhang zur Aktienrendite bzw. zum Aktienkurs der Unternehmen aufweist[5]. Innerhalb diverser Regressionsanalysen wird der Erklärungsgehalt des Net Income und des Comprehensive Income für die jährliche Aktienrendite bzw. den Aktienkurs am Jahresende der Geschäftsjahre 1994 und 1995 mit 11.425 Beobachtungswerten untersucht.

---

1 Da der separate Ausweis des Comprehensive Income erst für Geschäftsjahre ab 1998 gem. SFAS 130 verpflichtend ist, wird diese Größe für die Unternehmen des Untersuchungssamples jeweils aus der Veränderung der Gewinnrücklagen zuzüglich der Dividende berechnet. Vgl. *Cheng/Cheung/Gopalakrishnan* (1993), S. 198.

2 Zur Untersuchungsmethodik vgl. *Cheng/Cheung/Gopalakrishnan* (1993), S. 196 – 197.

3 Vgl. auch *Bradshaw/Sloan* (2002), S. 51 – 53, die feststellen, dass die von Finanzanalysten verwandten Ergebnisgrößen einen höheren Informationsgehalt aufweisen, als das Net Income nach US-GAAP, wobei die von Finanzanalysten ermittelten Gewinngrößen eher dem Operating Income entsprechen.

4 Vgl. *Cheng/Cheung/Gopalakrishnan* (1993), S. 198 – 200.

5 Vgl. *Dhaliwal/Subramanyam/Trezevant* (1999), S. 46. Kritisch zur Vorgehensweise vgl. *Holthausen/Watts* (2001), S. 15 – 16.

Dabei kann für das Comprehensive Income nicht eindeutig ein größerer Erklärungsgehalt nachgewiesen werden. Im Preismodell ist sogar das Net Income signifikant überlegen. Bei näherer Betrachtung der Differenzen zwischen Net Income und Comprehensive Income ist ferner festzustellen, dass lediglich der separate Ausweis der Wertänderungen von Available-for-Sale Securities gem. SFAS 115 den Erklärungsgehalt steigert. Dies wird umso deutlicher, sofern eine nach Branchen differenzierte Analyse durchgeführt wird. Danach weist das Comprehensive Income lediglich für Unternehmen des Finanzsektors einen stärkeren Zusammenhang zur Aktienrendite auf. Somit scheint lediglich für diese Unternehmen, die durchschnittlich einen nicht untergeordneten Bestand an Available-for-Sale-Securities halten, die quantitative Angabe des Comprehensive Income einen zusätzlichen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber zu haben[1].

Im Zusammenhang mit den aktuell geänderten Vorschriften zur Bilanzierung eines Goodwill aus einer Kapitalkonsolidierung gem. SFAS 142 wird in der Value Relevance-Studie von *Moehrle/Reynolds-Moehrle/Wallace* der Frage nachgegangen, ob der Informationsgehalt einer Ergebnisgröße vor und nach Goodwillabschreibung voneinander abweicht. Die Untersuchung bezieht sich auf ein Sample mit 2.421 Beobachtungswerten aus den Geschäftsjahren 1988 bis 1998. Getestet wird der statistische Zusammenhang zwischen marktbereinigter zwölfmonatiger Aktienrendite und der Gewinngröße vor außerordentlichen Ergebniskomponenten und Gewinnen bzw. Verlusten aus Discontinued Operations[2]. Alternativ geht diejenige Gewinngröße in die Regression ein, die zusätzlich keine Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände enthält. Dabei ist jedoch kein signifikanter Unterschied im Erklärungsgehalt dieser beiden Ergebnisgrößen nachweisbar[3].

Im Gegensatz zu den bisher dargestellten US-amerikanischen Untersuchungen liegen für den deutschen Kapitalmarkt nur wenige Ergebnisse vor. Eine umfangreiche Untersuchung für die Geschäftsjahre 1986 bis 1994 liefert *Terhoeven* mit ihrer Value Relevance-Studie. Innerhalb diverser Regressionen wird der Erklärungsgehalt abweichender Erfolgsspaltungskonzepte für die Aktienrendite bzw.

---

1 Vgl. *Dhaliwal/Subramanyam/Trezevant* (1999), S. 50 – 64.

2 Zum Untersuchungsaufbau vgl. *Moehrle/Reynolds-Moehrle/Wallace* (2001), S. 247 – 248.

3 Vgl. *Moehrle/Reynolds-Moehrle/Wallace* (2001), S. 251 – 254.

den Aktienkurs ermittelt[1]. Dabei kann sie feststellen, dass unabhängig von der Form der Erfolgsspaltung durchschnittlich eine Erhöhung des Erklärungsgehalts erfolgt, wenn an Stelle des gesamten Unternehmenserfolgs die jeweiligen Erfolgskomponenten in die Regressionsanalysen eingehen[2]. Besonders mit einer Differenzierung hinsichtlich der Zahlungswirksamkeit oder der bilanzpolitischen Beeinflussbarkeit der Aufwendungen und Erträge (in erster Linie in einer GuV nach Umsatzkostenverfahren) kann der Erklärungsgehalt gesteigert werden, während die Disaggregationen nach der Betriebszugehörigkeit oder der Regelmäßigkeit geringere Erklärungszuwächse bewirken[3].

3.3.3.1.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Die diversen US-amerikanischen Kapitalmarktuntersuchungen sowie die deutsche Studie von *Terhoeven* bestätigen die verhaltenswissenschaftlichen Ergebnisse: die Kapitalmarktteilnehmer präferieren eine Aufgliederung der Ergebnisgröße, da für sie der separate Ausweis einzelner Aufwands- und Ertragskomponenten einen zusätzlichen Informationsgehalt beinhaltet. Zudem ist zumindest für einzelne Branchen ein Informationsgehalt feststellbar, sofern neben dem Jahresüberschuss/-fehlbetrag bzw. Net Income zusätzlich die Größe Comprehensive Income publiziert wird. Zu fragen ist, inwieweit diese Ergebnisse zur vergleichenden Analyse des Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen beitragen können.

Bezüglich des Rechnungslegungsvergleichs zu den Erfolgskomponenten bzw. der zusätzlichen Veröffentlichung des Comprehensive Income kann auf die Ausführungen des Gliederungspunktes III.3.2.4.1.2 verwiesen werden. Bereits dort wurde festgestellt, dass die detailliertere Mindestgliederung der HGB-GuV im Vergleich zur IAS- und US-GAAP-GuV – ceteris paribus – für einen höheren Informationsgehalt der HGB-Konzernabschlüsse spricht, während die zusätzlichen Anhangan-

---

1 Zur Ausgestaltung der Regressionsmodelle vgl. *Terhoeven* (2000), S. 194 – 196.

2 Vgl. *Terhoeven* (2000), S. 211 – 214.

3 Hinsichtlich der Zuordnung einzelner Aufwendungen und Erträge zu den jeweiligen Komponenten vgl. *Terhoeven* (2000), S. 125 – 186.

gaben oder gesonderten Ausweisvorschriften nach IAS und US-GAAP, die alternativ in der GuV oder in den Notes erfolgen können, eher zugunsten der IAS und US-GAAP zu werten sind. Insbesondere der verpflichtende separate Ausweis von Gewinn-/Verlustanteilen aus Discontinuing bzw. Discontinued Operations nach IAS und US-GAAP ist hierzu zu zählen. Zudem dürfte die lediglich nach US-GAAP vorgesehene zusätzliche Veröffentlichung des Comprehensive Income als umfassende Ergebnisgröße, die bis auf die Zahlungen zwischen Eigenkapitalgebern sämtliche Veränderungen des Eigenkapitals beinhaltet, für einen höheren Informationsgehalt konsolidierter US-GAAP-Abschlüsse zu werten sein.

Neben diesen bereits diskutierten Rechnungslegungsaspekten unterstützen die kapitalmarktorientierten Ergebnisse die Hypothese, dass bilanzpolitische Einflussmöglichkeiten sich eher negativ auf den Informationsgehalt der Rechnungslegung für die Eigenkapitalgeber auswirken, denn die Differenzierung der Aufwendungen und Erträge hinsichtlich der bilanzpolitischen Beeinflussbarkeit beinhaltet für die Eigenkapitalgeber einen zusätzlichen Informationsgehalt. Somit ist zu prüfen, in welchem der drei Rechnungslegungssysteme die meisten bilanzpolitischen Spielräume bestehen. Sofern lediglich auf explizit vom Gesetzgeber/Standard-Setter gewährte Wahlrechte abgestellt wird, weisen die HGB-Regelungen infolge der vielfältigen Bilanzansatz- und Bewertungswahlrechte[1] einen geringeren Informationsgehalt auf. Im Vergleich dazu können in den IAS weniger und nach US-GAAP kaum Bilanzierungswahlrechte von den Konzernabschlusserstellern in Anspruch genommen werden[2]. Da sich Bilanzpolitik aber auch über Ermessensspielräume sowie Sachverhaltsgestaltungen betreiben lässt[3], ist die Wertung zu

---

1 Vgl. *Adler/Düring/Schmaltz* (1996), § 284 Tz. 58 und 63. Allgemein zu den Bilanzierungswahlrechten nach HGB vgl. *Hennrichs* (1999), S. 35 – 55. Speziell auf die Konzernrechnungslegung abstellend vgl. *Greth* (1996), S. 123 – 200. Im Vergleich zu den US-GAAP vgl. *Baetge/Roß* (2000), S. 43 – 46.

2 Vgl. z.B. *Ballwieser* (1996), S. 22; *Müller/Wulf* (2001), S. 2206. Vgl. aber auch *Engel-Ciric* (2002), S. 781 – 784, für die IAS und *Schildbach* (1998b), S. 57 – 59, für die US-GAAP, die einige explizite Wahlrechte anführen, wobei *Engel-Ciric* Ermessensspielräume mit einbezieht.

3 Vgl. zu dieser Einteilung auch *Veit* (2002), S. 5 – 8. *Hoffmann/Lüdenbach* (2002b), S. 544 – 547, sehen im Vergleich zu den expliziten Wahlrechten gerade in den Ermessensspielräumen und den dem Bilanzstichtag vorgelagerten Sachverhaltsgestaltungen das Problem negativer Auswirkungen auf den Informationsgehalt. Insbesondere die mit der Fair Value-Bewertung nach IAS und US-GAAP einhergehenden Ermessensspielräume werden von ihnen kritisiert.

überprüfen, denn diese Möglichkeiten sind ebenfalls zahlreich in den Rechnungslegungssystemen nach IAS und US-GAAP enthalten[1]. Selbst in der Rechnungslegung nach US-GAAP werden nicht erst nach dem Zusammenbruch der Enron Corp. diesbezügliche Restriktionen diskutiert[2]. So bestehen z.B. im Rahmen der Umsatzrealisation erhebliche bilanzpolitische Möglichkeiten bis hin zu Bilanzmanipulationen, wie *Küting/Weber/Pilhofer* anhand vielfältiger US-amerikanischer, aber auch deutscher Beispiele eindrucksvoll aufzeigen[3].

Eine abschließende Wertung gestaltet sich indes schwierig und lässt gleichzeitig eine umfangreiche Auflistung sämtlicher bilanzpolitischer Möglichkeiten in den drei Rechnungslegungssystemen an dieser Stelle überflüssig erscheinen. Um ein Rating der Rechnungslegungssysteme hinsichtlich des eingeschränkten Informationsgehalts infolge bilanzpolitischer Möglichkeiten vorzunehmen, müssten Einschätzungen der Eigenkapitalgeber zu jedem bilanzpolitischen Instrument vorliegen, aus denen gleichzeitig die Relationen zueinander hervor gehen würden. Beispielhaft zu fragen ist, ob das gem. § 255 Abs. 2 HGB gewährte Wahlrecht in der Herstellungskostenermittlung den Informationsgehalt mehr einschränkt als die Ermessensspielräume der Klassifizierung von Wertpapieren gem. IAS 39 bzw. SFAS 115. Da hierzu keine empirischen Antworten vorliegen, kann lediglich eine Tendenzaussage getroffen werden. Infolge der ebenfalls nach HGB bestehenden Ermessensspielräume und Sachverhaltsgestaltungsmöglichkeiten und der zusätzlich vermehrt bestehenden Bilanzierungswahlrechte dürfte dies für den höheren Informationsgehalt der Konzernabschlüsse nach IAS und US-GAAP sprechen[4].

---

1 Zu den IAS vgl. *Pellens/Sürken* (1998), S. 210 – 220; *Küting/Dawo* (2002), S. 1159 – 1163 und 1205 – 1213; *Schildbach* (2002), S. 265 – 267; zu den US-GAAP vgl. *Schildbach* (1998b), S. 57 – 63. Insgesamt die Bilanzpolitik über Wahlrechte und Ermessensspielräume nach HGB, IAS und US-GAAP gegenüberstellend vgl. *Müller/Wulf* (2001), S. 2206 – 2213.

2 Vgl. *Levitt* (1998b), S. 2544 – 2547.

3 Vgl. *Küting/Weber/Pilhofer* (2002), S. 310 und 323. Vgl. auch *Lüdenbach/Hoffmann* (2002), S. 1169 – 1175.

4 Vgl. ebenso *Küting/Weber/Pilhofer* (2002), S. 319. Zudem ist gleichzeitig die schwächere Ausprägung des Stetigkeitsprinzips nach HGB zu beachten. Vgl. bereits die Ausführungen im Gliederungspunkt II.3.5.

3.3.3.2 Informationsgehalt einer Fair Value-Bewertung

3.3.3.2.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Neben den bereits analysierten Untersuchungen zum Informationsgehalt einzelner Erfolgskomponenten könnten diejenigen Studien, die das Fair Value-Accounting im Vergleich zur Bewertung von Vermögenswerten und Schulden zu historischen Kosten betrachten, gegebenenfalls Hinweise zur Beantwortung der Frage des abweichenden Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen liefern. Bereits im Gliederungspunkt III.3.2.4.2.1 ist deutlich geworden, dass zu diesem Rechnungslegungsproblem nur wenige verhaltenswissenschaftliche Untersuchungsergebnisse vorliegen. Dem entgegenstehend sind in der Literatur vielfältige US-amerikanische kapitalmarktorientierte Studien zu finden, die thematisch im Wesentlichen zwei großen Gruppen zuzuordnen sind. Die erste Gruppe, die vorrangig in den 80er Jahren entstanden ist, beschäftigt sich mit der Gewinnermittlung auf der Basis von Zeitwerten (Current Cost, Replacement Cost). Hintergrund ist die ab 1976 aufgrund gestiegener Inflationsraten durch ASR 190 von der SEC verpflichtend vorgeschriebene Gewinnermittlung auf der Basis von Zeitwerten, die neben der „normalen", auf historischen Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten basierenden Gewinnermittlung vorzunehmen war. Das FASB reagierte daraufhin 1979 mit SFAS 33 und ersetzte ASR 190, wobei allerdings die Verpflichtung des SFAS 33 durch SFAS 89 im Jahre 1986 aufgehoben wurde und sich das FASB seitdem lediglich für die freiwillige, zusätzliche Gewinnermittlung auf Zeitwertbasis ausspricht. Die zweite Gruppe der Untersuchungen ist in den 90er Jahren entstanden und beschäftigt sich inhaltlich mit der Fair Value-Bilanzierung von Finanzinstrumenten gem. SFAS 105, SFAS 107, SFAS 115 und/oder SFAS 119[1]. Da diese Thematik insbesondere für Banken bedeutsam ist, beziehen sich die kapitalmarktorientierten Studien vorrangig auf diese Branche. Im Folgenden soll aufgrund der nicht mehr aktuellen „Rechtslage" auf den ersten

---

[1] SFAS 105 beinhaltet Veröffentlichungspflichten zu Off-Balance-Sheet-Risiken im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten, SFAS 107 verlangt die generelle Veröffentlichung des Fair Value von Finanzinstrumenten unterhalb der Bilanz oder im Anhang, SFAS 115 regelt die Bewertung von Wertpapieren innerhalb der Bilanz und SFAS 119 die Offenlegungspflichten beim Einsatz derivativer Finanzinstrumente. Zu berücksichtigen ist aber, dass SFAS 105, 107 und 119 mittlerweile durch SFAS 133 aus dem Jahr 1998 ersetzt bzw. ergänzt wurden.

Teil der Untersuchungen nur kurz eingegangen werden, um dann intensiver die Untersuchungen der 90er Jahre auszuwerten.

Die zahlreichen Studien des ersten Themenkomplexes[1] kommen zu heterogenen Ergebnissen. Während einzelne im Vergleich zur herkömmlichen Gewinnermittlung auf der Basis von Anschaffungs- oder Herstellungskosten der Gewinnermittlung basierend auf Zeitwerten einen (zusätzlichen) Informationsgehalt zusprechen[2], kann diese Hypothese in den meisten Untersuchungen – speziell aufgrund der oftmals mit den Schätzungen der Zeitwerte einhergehenden Unsicherheiten – nicht bestätigt werden[3]. Um sicher zu gehen, dass die Ergebnisse nicht aus Fehlspezifikationen der Untersuchungsmethodik resultieren, kommen unterschiedlichste Methoden zum Einsatz: So werden Ereignisstudien, Value Relevance-Studien oder einfache Korrelationsanalysen, branchenübergreifende Analysen oder branchenspezifische Zeitreihenanalysen durchgeführt. Eine einheitliche Aussage hinsichtlich des höheren oder niedrigeren Informationsgehalts einer Bewertung von Vermögenswerten und Schulden zum Fair Value sowie der damit verbundenen Gewinnermittlung auf Zeitwertbasis kann indes nicht getroffen werden.

Die Fair Value-Bilanzierung von Finanzinstrumenten in Banken ist, wie erwähnt, Gegenstand zahlreicher in den 90er Jahren publizierter Untersuchungen. Zu diesen ist auch diejenige von *Barth* zu zählen. In ihrer Value Relevance-Studie untersucht die Autorin für den Zeitraum 1971 bis 1990, inwieweit der beizulegende Zeitwert von gehaltenen Wertpapieren neben deren Bewertung zu – eventuell um außerplanmäßige Abschreibungen verminderten – historischen Anschaffungskosten zur Erklärung der Aktienkurse der Banken beiträgt. Alternativ gehen in einen zweiten Regressionsansatz die mit Wertpapieren in Zusammenhang stehenden tatsächlich realisierten Aufwendungen und Erträge, die aus einer Fair Value-Bewertung resultierenden unrealisierten Aufwendungen und Erträge sowie die

---

1 Überblicksmäßig zu diesen Untersuchungen vgl. auch *Brown* (2001), S. 115 – 126.

2 Vgl. z.B. *Noreen/Sepe* (1981), S. 259 – 265; *Bublitz/Frecka/McKeown* (1985), S. 8 – 21; *Murdoch* (1986), S. 280 – 286; *Haw/Lustgarten* (1988), S. 341 – 347; *Lobo/Song* (1989), S. 337 – 342; einschränkend *Bernard/Ruland* (1987), S. 713 – 719.

3 Vgl. z.B. *Beaver/Christie/Griffin* (1980), S. 143 – 155; *Gheyara/Boatsman* (1980), S. 111 – 122; *Ro* (1980), S. 179 – 182; *Beaver/Griffin/Landsman* (1982), S. 24 – 37; *Matolcsy* (1984), S. 562 – 567; *Schaefer* (1984), S. 652 – 654; *Beaver/Ryan* (1985), S. 67 – 69. Zu möglichen Begründungen vgl. *Hines* (1984), S. 7.

Veränderung der restlichen Gewinne gegenüber dem Vorjahr als unabhängige Variablen ein, wobei die zu erklärende Variable die Aktienrendite ist[1]. Innerhalb des Preismodells findet *Barth* die Hypothese des höheren Informationsgehalts einer Fair Value-Bewertung der gehaltenen Wertpapiere bestätigt. Während die Bilanzierung zum beizulegenden Zeitwert einen zusätzlichen Erklärungsgehalt zur herkömmlichen Bewertung aufweist, kann umgekehrt der Bewertung zu historischen Anschaffungskosten kein über die Fair Value-Bilanzierung hinausgehender Erklärungsgehalt für die Aktienkurse zugesprochen werden. Diese Aussage muss aber infolge der Ergebnisse des Renditemodells relativiert werden, denn die aus der Fair Value-Bewertung resultierenden unrealisierten Aufwendungen und Erträge haben keinen zusätzlichen Erklärungsgehalt[2].

Die Kapitalmarktwirkungen der Fair Value-Bilanzierung von Finanzinstrumenten in Banken analysieren auch *Barth/Beaver/Landsman*. In ihrer Studie mit 136 US-amerikanischen Banken gehen sie für die Geschäftsjahre 1992 und 1993 der Frage nach, inwieweit die Differenz zwischen den Markt- und Buchwerten des Eigenkapitals dieser Banken durch die im Anhang der Jahresabschlüsse gem. SFAS No. 107 veröffentlichungspflichtigen Abweichungen zwischen Fair Value und Buchwert der gehaltenen Finanzinstrumente erklärt werden kann[3]. Sie können dabei aufzeigen, dass die publizitätspflichtigen Abweichungen signifikant zur Erklärung der Marktwert/Buchwert-Differenz beitragen, die Fair Value-Angaben also einen zusätzlichen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen[4]. Bei differenzierter Analyse ist diese Aussage indes teilweise einzuschränken, denn insbe-

---

1 Zum Untersuchungsaufbau vgl. *Barth* (1994), S. 6 – 8.

2 Vgl. *Barth* (1994), S. 9 – 14. Vgl. aber auch *Ahmed/Takeda* (1995), S. 218 – 220, die einen signifikant positiven Erklärungsgehalt der unrealisierten Aufwendungen und Erträge feststellen können, sofern die Sensitivitäten für Zinsänderungen der anderen Vermögenswerte und Schulden in der Regression berücksichtigt werden.

3 Zum Untersuchungsaufbau vgl. ausführlich *Barth/Beaver/Landsman* (1996), S. 517 – 525. Im Überblick vgl. auch *Barth/Beaver/Landsman* (1997), S. 10 – 12. Zur ähnlichen Vorgehensweise vgl. auch die Studie von *Eccher/Ramesh/Thiagarajan* (1996), S. 84 – 92.

4 Vgl. *Barth/Beaver/Landsman* (1996), S. 525 – 535; *Barth/Beaver/Landsman* (1997), S. 12 – 14. Vgl. auch *Eccher/Ramesh/Thiagarajan* (1996), S. 98 – 107, die in ihrer Untersuchung mit 296 bzw. 328 Banken für die Geschäftsjahre 1992 und 1993 ebenfalls für einem Teil der gem. SFAS 107 publizitätspflichtigen Fair Value-Angaben einen Erklärungsgehalt zur Marktwert/Buchwert-Differenz nachweisen können und einen zusätzlichen Erklärungsgehalt im Vergleich zu den auf historischen Kosten basierenden Jahresabschlussangaben aufzeigen.

sondere für diejenigen Finanzinstrumente, deren Fair Value-Schätzungen mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind, kann kein signifikanter zusätzlicher Erklärungsgehalt festgestellt werden. Zudem hängt der Erklärungsgehalt von der finanziellen Stabilität der Bank ab, denn für Banken mit weniger stabilen Verhältnissen ist die getroffene generelle Aussage ebenfalls zu relativen[1]. Auch *Nelson* kann in ihrer für die Geschäftsjahre 1992 bis 1993 mit 146 bzw. 133 Banken durchgeführten Untersuchung feststellen, dass lediglich die Differenz zwischen Buchwert und Fair Value der gehaltenen Wertpapiere einen signifikanten über den Buchwert hinausgehenden Erklärungsgehalt für den Marktwert des Eigenkapitals aufweist[2]. Zu einem abweichenden Ergebnis kommt hingegen *Venkatachalam* in seiner Value Relevance-Studie mit 99 Banken für die Geschäftsjahre 1993 und 1994. Neben den Fair Value-Angaben der gehaltenen Wertpapiere können auch die gem. SFAS 119 publizitätspflichtigen Fair Value-Angaben zu nicht in der Bilanz abgebildeten Finanzinstrumenten signifikant zur Erklärung des Aktienkurses beitragen[3]. Zu einem wiederum leicht abweichenden Ergebnis gelangen *Wampler/Posey*. Sie können für die Geschäftsjahre 1992 und 1993 in einem Sample von bis zu 65 Banken u.a. einen geringfügigen Erklärungsgehalt der Fair Value-Angaben von Wertpapieren, langfristigen Schulden oder Vermögenswerten aus Versorgungsansprüchen der Arbeitnehmer für den Marktwert des Eigenkapitals feststellen[4].

Im Gegensatz zu den bisher beschriebenen Untersuchungen konzentriert sich *Simko* in seiner Value Relevance-Studie nicht auf Banken und Versicherungen, sondern analysiert für die Geschäftsjahre 1992 bis 1995 ein Unternehmenssample mit insgesamt 1.067 Beobachtungswerten, die nicht der Finanzdienstleistungsbranche zuzuordnen sind, mindestens aber 20% der Vermögenswerte als Finanzinstrumente halten. Zur Erklärung des Aktienkurses werden u.a. auch die gem. SFAS 107 publizitätspflichtigen Fair Value-Angaben zu den Financial Instruments getestet. Dabei kann *Simko* aufzeigen, dass lediglich die Fair Value-Angaben zu den Finan-

---

[1] Vgl. *Barth/Beaver/Landsman* (1996), S. 525 – 535; *Barth/Beaver/Landsman* (1997), S. 12 – 14.

[2] Vgl. *Nelson* (1996), S. 172 – 179.

[3] Vgl. *Venkatachalam* (1996), S. 337 – 341.

[4] Vgl. *Wampler/Posey* (1998), S. 261 – 264.

cial Instrument Liabilities einen zusätzlichen Erklärungsgehalt aufweisen, während dies für Financial Instrument Assets nicht nachweisbar ist[1].

Die divergierenden Untersuchungsergebnisse liefern somit keinen einheitlichen Trend. Eindeutige Aussagen hinsichtlich des höheren Informationsgehalts einer Fair Value-Bewertung von Finanzinstrumenten im Vergleich zur Bewertung auf der Basis von Anschaffungskosten scheinen deshalb kaum möglich zu sein. Zudem kann *Mozes* feststellen, dass unternehmensspezifische Faktoren, wie z.B. die Wachstumsaussichten bzw. Kapitalkosten, erheblichen Einfluss auf die Ergebnisse haben[2]. Beispielsweise weist die Differenz zwischen Fair Value und Buchwerten der Finanzinstrumente in seiner Value Relevance-Studie mit 104 Banken und Finanzintermediären im Untersuchungssample mit hohen Wachstumsraten einen signifikant negativen Erklärungsbeitrag für die Marktwert/Buchwert-Differenz des Eigenkapitals auf, während selbige für die Unternehmen mit geringen Wachstumsraten nicht feststellbar sind.

3.3.3.2.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Bereits die Diskussion verhaltenswissenschaftlicher Ergebnisse zum Fair Value-Accounting verdeutlichte, dass innerhalb der Rechnungslegung nach IAS und US-GAAP die Bewertung einzelner Bilanzpositionen konsequent der Zeitwertbilanzierung folgt, während nach HGB im Rahmen der Bewertung von Aktiva und Passiva das Anschaffungskostenprinzip nicht durchbrochen wird[3]. Gleichzeitig wurde dort vor dem Hintergrund der von den Eigenkapitalgebern in den Befragungen oder Experimenten feststellbaren Präferenzen für die Anschaffungskostenbilanzierung HGB-Konzernabschlüssen ceteris paribus tendenziell der größere Informationsgehalt zugesprochen. Es wurde aber auch die Vermutung geäußert, aktuellere Untersuchungsergebnisse würden gegebenenfalls einen Abbau der Vorbehalte gegenüber dem Fair Value-Accounting nachweisen können. Diese Vermutung

---

1 Vgl. *Simko* (1999), S. 259 – 262.

2 Vgl. *Mozes* (2002), S. 12 – 13.

3 Somit kann auf die Ausführungen zu den Bilanzierungsunterschieden zwischen HGB, IAS und US-GAAP im Gliederungspunkt III.3.2.4.2.2 verwiesen werden.

kann nur bedingt durch die kapitalmarktorientierten Untersuchungen bestätigt werden. Einerseits betreffen die aktuelleren Untersuchungen lediglich Banken, so dass eine Ausweitung der Ergebnisse auf andere Branchen fraglich erscheint, andererseits liegt der Fokus auf einer Fair Value-Bilanzierung von Finanzinstrumenten, während andere Vermögenswerte und Schulden außen vor bleiben. Diese Einschränkungen stehen prinzipiell einer Verallgemeinerung entgegen. Zudem liefern die Studien keine einheitlichen Ergebnisse. Neben dafür verantwortlichen Unterschieden in den Unternehmenscharakteristika könnte dies als Hinweis gesehen werden, dass weiterhin unter den Kapitalmarktteilnehmern bei einzelnen Vermögenswerten und Schulden erhebliche Zweifel hinsichtlich der verlässlichen Ermittelbarkeit der Fair Value bestehen[1]. Dies bestätigt zudem explizit die Untersuchung von *Barth/Beaver/Landsman*[2]. Insgesamt scheint deshalb unter Einbeziehung der kapitalmarktorientierten Untersuchungsergebnisse kein Ranking der Rechnungslegungssysteme hinsichtlich der Frage der Bewertungskonzeption mehr möglich zu sein.

3.3.3.3 Informationsgehalt immaterieller Vermögenswerte

3.3.3.3.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Vor dem Hintergrund sich wandelnder ökonomischer Rahmenbedingungen sind immaterielle Vermögenswerte, wie z.B. Patente, Lizenzen, Markennamen, Forschungs- und Entwicklungsausgaben, technisches Know-how, Kundenstamm, Kundenbindungen, Know How der Mitarbeiter usw., immer mehr zu den wesentlichen Werttreibern der Unternehmen zu zählen[3], während materielle Werte gleichzeitig an Bedeutung verlieren. Somit mag es nicht verwundern, dass neben der Frage der Fair Value-Bewertung von Vermögenswerten und Schulden die Erfassung und Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte zunehmend zu den in

---

[1] Vgl. jüngst wieder *Hoffmann/Lüdenbach* (2002a), S. 873 – 877, die bilanzpolitischen Möglichkeiten einer Fair Valuc-Bilanzierung von Finanzinstrumenten aufzeigend.

[2] Vgl. *Barth/Beaver/Landsman* (1996), S. 525 – 535.

[3] Zum Anteil immaterieller Werte in Bilanzen vgl. *Küting/Dürr* (2003), S. 3 – 4.

Fachkreisen diskutierten Themen gehört[1]. Während aus dem Blickwinkel der Vermittlung entscheidungsrelevanter Informationen durch die Rechnungslegung eine Aktivierung dieser immateriellen Werte in der Bilanz unerlässlich erscheint, steht dem häufig das Problem einer verlässlichen Bewertung entgegen. Aus Sicht der empirischen kapitalmarktorientierten Rechnungslegungsforschung ist deshalb zu fragen, inwieweit diese immateriellen Vermögenswerte für die Kapitalmarktteilnehmer einen Informationsgehalt besitzen, um daraus Hinweise für die präferierte Rechnungslegungsmethodik zu gewinnen.

Eine Vielzahl US-amerikanischer Untersuchungen beschäftigt sich mit der Frage des Informationsgehalts von Forschungs- und Entwicklungsausgaben. Ohne auf die Bilanzierung derselben Bezug zu nehmen, testen z.B. *Chan/Martin/Kensinger* innerhalb einer Ereignisstudie die Reaktionen der Kapitalmarktteilnehmer auf Unternehmensveröffentlichungen, aus denen die künftige Erhöhung der Forschungs- und Entwicklungsausgaben zu entnehmen ist. Für den Zeitraum von 1979 bis 1985 können 95 Ankündigungen identifiziert werden, wobei über ein Ereignisfenster von jeweils 43 Tagen um den Ankündigungszeitpunkt herum analysiert wird, ob um Markteffekte bereinigte abnormale Renditen identifiziert werden können. Da durchschnittlich am Tag der Herausgabe der Unternehmensnachricht sowie am darauf folgenden Tag signifikant positive abnormale Rendite nachgewiesen werden können, deutet dies darauf hin, dass die Nachrichten zu den veränderten Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten einen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen[2]. *Chan/Martin/Kensinger* können aber auch zeigen, dass die Kapitalmarktreaktionen von der Technologieintensität der betrachteten Unternehmen abhängen. Sofern Unternehmen des Hochtechnologiebereichs (z.B. Elektronik- und Pharmaziebranche) die Erhöhung ihrer Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten ankündigen, reagiert der Kapitalmarkt mit positiven abnormalen Renditen. Wird dieselbe Nachricht von einem „Low-Technology"-

---

1 Vgl. z.B. im deutschsprachigen Raum *Haller* (1998), S. 561 – 596; *Fülbier/Honold/Klar* (2000), S. 833 – 844; *Pellens/Fülbier* (2000a), S. 35 – 77; *Arbeitskreis Immaterielle Werte im Rechnungswesen* (2001), S. 989 – 995; *Haller/Dietrich* (2001), S. 1045 – 1052; *Kasperzak/Krag/Wiedenhofer* (2001), S. 1494 – 1500; *Pellens/Fülbier/Sellhorn* (2001), S. 81 – 114; *Ranker/Wohlgemuth/Zwirner* (2001), S. 269 – 279.

2 Vgl. *Chan/Martin/Kensinger* (1990), S. 264 – 267.

Unternehmen (z.B. Stahlindustrie, Energiewirtschaft) veröffentlicht, sind hingegen negative abnormale Renditen beobachtbar[1].

In anderen US-amerikanischen Studien wird konkret auf die Bilanzierung der Forschungs- und Entwicklungsausgaben abgestellt. Innerhalb einer Value Relevance-Studie mit ca. 1300 Unternehmen analysieren z.B. *Lev/Sougiannis* für den Zeitraum von 1976 bis 1991 den zusätzlichen Erklärungsgehalt aktivierter Forschungs- und Entwicklungsausgaben für die Aktienrendite bzw. den Aktienkurs. Dabei begegnen die Autoren der Schwierigkeit, dass gem. SFAS 2 Forschungs- und Entwicklungsausgaben generell in der Periode ihres zeitlichen Anfalls direkt als Aufwand zu erfassen und aktivierte Forschungs- und Entwicklungsausgaben im Regelfall in der Praxis nach US-GAAP nicht beobachtbar sind[2]. Aus diesem Grund wird von *Lev/Sougiannis* ein Modell entwickelt, mit dessen Hilfe die aktivierungsfähigen Beträge sowie deren Abschreibungen in nachfolgenden Perioden geschätzt werden können, um die Gewinne und Buchwerte des Eigenkapitals aus den Jahresabschlüssen zu korrigieren[3]. Innerhalb der sich anschließenden Regressionsanalysen gehen diese geschätzten Werte neben den in den Jahresabschlüssen ausgewiesenen Gewinnen vor außerordentlichen Ergebniskomponenten und den Buchwerten des Eigenkapitals zur Erklärung der einjährigen Aktienrendite oder der Aktienkurse als unabhängige Variablen ein. Die Aktivierung von Forschungs- und Entwicklungsausgaben trägt dabei zur Erklärung der unabhängigen Variablen bei, scheint somit für die Eigenkapitalgeber einen Informationsgehalt zu besitzen[4].

---

1 Vgl. *Chan/Martin/Kensinger* (1990), S. 269.

2 Hier liegen Vorteile australischer oder britischer Untersuchungen, da nach australischen oder britischen GAAP unter bestimmten Voraussetzungen Forschungs- und/oder Entwicklungsausgaben zu aktivieren sind. Vgl. z.B. die Studie von *Abrahams/Sidhu* (1998), S. 169 – 183.

3 Vgl. zu diesem Schätzmodell *Lev/Sougiannis* (1996), S. 110 – 123.

4 Vgl. *Lev/Sougiannis* (1996), S. 125 – 128. Vgl. zuvor *Hirschey/Weygandt* (1985), S. 330 – 331, die für ein Sample mit 390 Unternehmen für 1977 nachweisen, dass die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen zur Erklärung der Differenz zwischen dem Marktwert der Unternehmen und dem Wert der materiellen Vermögenswerte zu Wiederbeschaffungskosten beitragen. Vgl. ebenso *Bublitz/Ettredge* (1989), S. 122, bzw. *Angima* (1993), S. 38 – 41, wobei letzterer lediglich Unternehmen der Raumfahrt-, Chemie- und Pharmaziebranche untersucht. Vgl. ebenso *Ben-Zion* (1978), S. 227 – 229, oder *Hirschey* (1982), S. 383 – 387, die einen signifikanten Erklärungsgehalt der Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen für die Marktwerte der Unternehmen nachweisen können. Aktueller vgl. *Chambers/Jennings/Thompson* (2001), S. 13 – 14.

Im Gegensatz zur allgemeinen Betrachtung von Forschungs- und Entwicklungsausgaben begrenzen *Aboody/Lev* in ihrer Value Relevance-Studie die Frage des Informationsgehalts auf die Aktivierung von Softwareentwicklungskosten. Hintergrund ist die nach US-GAAP gem. SFAS 86 bei Erfüllung diverser Voraussetzungen vorgeschriebene Aktivierung der Entwicklungskosten von für den Verkauf vorgesehene Software[1]. Innerhalb eines ersten Regressionsmodells wird für 163 Softwareunternehmen im Zeitraum von 1987 bis 1995 getestet, inwieweit der in der Bilanz aktivierte Betrag für Softwareentwicklung sowie die nicht aktivierten Entwicklungsaufwendungen – jeweils gemessen als Veränderungsgröße gegenüber dem Vorjahr – neben anderen unabhängigen Variablen (z.B. Gewinne vor Softwareentwicklungsaufwendungen) zur Erklärung der einjährigen Aktienrendite beitragen. Zusätzlich wird in einer zweiten Regression der Zusammenhang zwischen Aktienkurs und aktivierten Softwareentwicklungsaufwendungen analysiert[2]. Während für die nicht aktivierten Entwicklungsaufwendungen nur in wenigen Fällen ein Zusammenhang zur Aktienrendite besteht, kann für die aktivierten Beträge in beiden Modellen ein signifikanter zusätzlicher Erklärungsgehalt nachgewiesen werden. Der Ansatz dieser immateriellen Vermögenswerte in der Bilanz scheint somit für die Eigenkapitalgeber mit einem Informationsgehalt verbunden zu sein[3].

Die immateriellen Vermögenswerte umfassen aber nicht nur Forschungs- und Entwicklungskosten. Aus diesem Grund sich auch weitere immaterielle Vermögenswerte Inhalt kapitalmarktorientierter Untersuchungen. *Barth et al.* analysieren in ihrer Value Relevance-Studie den Informationsgehalt von Markennamen für die Geschäftsjahre 1991 bis 1996 mit 1.204 Beobachtungswerten, die sich auf 183 US-amerikanische Unternehmen verteilen. Da der Wert von Markennamen aus den Jahresabschlüssen nach US-GAAP nicht ablesbar ist, greifen die Autoren auf professionelle Schätzungen zurück, indem sie ihren Regressionsanalysen die von der *FinancialWorld* jährlich veröffentlichten Werte von Markennamen zugrunde

---

1 Zu den Aktivierungsvoraussetzungen vgl. im Einzelnen *FASB*, SFAS 86.5.

2 Zur Untersuchungsmethodik vgl. *Aboody/Lev* (1998), S. 170 – 172. Kritisch dazu *Eccher* (1998), S. 195 – 197.

3 Vgl. *Aboody/Lev* (1998), S. 173 – 177.

legen[1]. Die Schätzungen der *FinancialWorld* basieren dabei auf einer Methodik, welche von einer auf Markennamen spezialisierten Unternehmensberatung entwickelt wurde[2]. *Barth et al.* testen den Informationsgehalt der Markennamen in zwei Regressionsansätzen, einem Renditemodell zur Erklärung der einjährigen Aktienrendite und einem Preismodell zu Erklärung des Aktienkurses. In das Renditemodell gehen dabei die Veränderung des Markenwertes innerhalb eines Geschäftsjahres, der Gewinn des Geschäftsjahres vor außerordentlichen Komponenten und Discontinued Operations, sowie die Veränderung dieses Gewinns gegenüber dem Vorjahr ein. Im Preismodell dienen der Wert der Markennamen des Geschäftsjahres, der Buchwert des Eigenkapitals sowie der bereits beschriebene Gewinn als unabhängige Variablen. In beiden Regressionen kann ein zusätzlicher Erklärungsgehalt des Markenwerts bzw. dessen Veränderung gegenüber dem Vorjahr festgestellt werden, was auf deren Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber hindeutet[3].

Auch die Bilanzierung des Goodwill aus der Kapitalkonsolidierung ist Gegenstand US-amerikanischer Kapitalmarktstudien. So testen *Jennings et al.* für die Geschäftsjahre 1982 bis 1988 mit bis zu 246 an der NYSE gelisteten Unternehmen pro Jahr innerhalb einer Value Relevance-Studie den Erklärungsgehalt des Goodwill für den Marktwert der Unternehmen. Im Einzelnen gehen die Buchwerte des Goodwill, des Sachanlagevermögens, der restlichen Aktiva sowie der Schulden inklusive des Eigenkapitalanteils der Vorzugsaktionäre als unabhängige Variablen in die Regression ein. Als abhängige Variable dient der Aktienkurs der Stammak-

---

1 Frühere Untersuchungen testen in diesem Zusammenhang die Werbeaufwendungen als Stellvertretervariable für den Wert der Markennamen. Vgl. z.B. *Hirschey/Weygandt* (1985), S. 330 – 331, die neben den Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen auch für die Werbeaufwendungen – speziell in Verbrauchsgüter produzierenden Unternehmen – einen positiven Erklärungsgehalt zur Differenz zwischen dem Marktwert der Unternehmen und dem Wert der materiellen Vermögenswerte zu Wiederbeschaffungskosten aufzeigen können und deshalb die Aktivierung befürworten. Die Ergebnisse grundsätzlich für Unternehmen der Raumfahrt-, Chemie- und Pharmaziebranche bestätigend vgl. *Angima* (1993), S. 38 – 41, die Ergebnisse eher relativierend vgl. *Bublitz/Ettredge* (1989), S. 117 – 121.

2 Zur Vorgehensweise der Schätzungen vgl. *Barth et al.* (1998), Appendix (S. 63 – 66).

3 Vgl. *Barth et al.* (1998), S. 54 – 56. Zudem werden zusätzliche Regressionsanalysen gefahren, die das beschriebene Ergebnis absichern.

tien[1]. Dabei kann der Goodwill mit signifikant positivem Regressionskoeffizienten zum Erklärungsgehalt beitragen, was u.a. *Jennings et al.* zu der Schlussfolgerung kommen lässt, dass eine Aktivierung des Goodwill der direkten Verrechnung mit den Rücklagen der Vorzug zu gewähren sei[2]. Zu einem ähnlichen Ergebnis gelangt *Wang* mit seiner Value Relevance-Studie für die Geschäftsjahre 1988 bis 1989 mit knapp 600 Unternehmen. Zur Erklärung der Aktienkurse werden die jeweiligen Buchwerte des Goodwill, der sonstigen Aktiva sowie der Passiva verwandt, wobei ebenfalls der Goodwill signifikant zur Erklärung des Aktienkurses beiträgt[3]. Zudem kann *Wang* feststellen, dass kürzere Abschreibungsdauern tendenziell zu einer Unterbewertung des Goodwill führen, weshalb er sich für eine Aktivierung ohne planmäßige Abschreibung ausspricht[4].

Für den deutschen Kapitalmarkt testet *Krämling* in einer Value Relevance-Studie den Informationsgehalt des Goodwill aus der Kapitalkonsolidierung. Er geht der Frage nach, ob der Goodwill generell zur Erklärung des Aktienkurses beiträgt, um danach zu analysieren, welche der nach § 309 Abs. 1 HGB zulässigen Bilanzierungsalternativen – Aktivierung und Abschreibung über die Nutzungsdauer vs. direkte Verrechnung mit den Rücklagen – von den Eigenkapitalgebern präferiert wird. Dabei umfasst das Untersuchungssample für die Geschäftsjahre 1987 bis 1994 insgesamt 1.076 Beobachtungswerte. Innerhalb eines ersten Regressionsansatzes, in den neben dem Eigenkapital ohne Goodwill und dem Gewinn, jeweils vor Minderheitenanteilen, separat der Goodwill aus Kapitalkonsolidierung als unabhängige Variable zur Erklärung des Aktienkurses eingeht, kann auch für letzteren ein signifikant positiver Erklärungsgehalt festgestellt werden[5]. Dies deutet auf dessen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber hin. Zudem wird die Hypothese getestet, das Eigenkapital und der Gewinn hätten einen größeren Erklärungsgehalt für die Aktienkurse, sofern von den Unternehmen der Goodwill akti-

---

1 Vgl. *Jennings et al.* (1996), S. 517.

2 Vgl. *Jennings et al.* (1996), S. 519 – 521.

3 Vgl. *Wang* (1995), S. 43 – 45. Zu beachten ist, dass *Wang* den Hauptfokus seiner Arbeit auf die Untersuchung der Frage legt, welche Auswirkungen die Anfang der 90er Jahre von IASB präferierte Verkürzung der Abschreibungsdauer des Goodwill auf fünf Jahre mit sich bringen würde.

4 Vgl. *Wang* (1995), S. 46.

5 Vgl. *Krämling* (1998), S. 187 – 189.

viert und erfolgswirksam in den Folgeperioden abgeschrieben wird, als wenn eine erfolgsneutrale Verrechung des Goodwill mit den Rücklagen erfolgt. Mittels Aufteilung des Untersuchungssamples nach der Bilanzierungsmethode des Goodwill kann gezeigt werden, dass in der Gruppe der „Aktivierer" durchschnittlich für die untersuchten Geschäftsjahre ein höheres R^2 zur Erklärung der Aktienkurse erreicht wird, der Zusammenhang zwischen Rechnungslegungsdaten und Marktwert der Unternehmen somit enger ist[1]. Die Eigenkapitalgeber scheinen die Aktivierung des Goodwill und Abschreibung in den Folgeperioden der direkten Verrechnung desselben mit den Rücklagen vorzuziehen.

3.3.3.3.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Entsprechend der betrachteten Untersuchungsergebnisse scheinen die Eigenkapitalgeber einer Aktivierung von immateriellen Vermögenswerten tendenziell den Vorzug zu geben. Deshalb ist zu prüfen, inwieweit dieser Präferenz in Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP nachgekommen wird, um Argumente für den möglicherweise abweichenden Informationsgehalt zu generieren.

Nach deutschem Rechnungslegungsrecht ergeben sich aus dem Aktivierungsgrundsatz und dem in § 246 Abs. 1 HGB kodifizierten Vollständigkeitsgebot, die gem. §§ 297 Abs. 2 und 298 Abs. 1 HGB auch für die Konzernrechnungslegung gelten, eine Aktivierungspflicht für sämtliche Vermögensgegenstände. Dies bedeutet zunächst, dass alle immateriellen Vermögensgegenstände aktivierungspflichtig sind, sofern sie die Vermögensgegenstandsdefinition (Einzelverwertbarkeit, Einzelbewertbarkeit) erfüllen[2]. Der ebenfalls für den Konzernabschluss anzuwendende § 248 Abs. 2 HGB belegt indes aus Vorsichtsgründen unentgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens mit einem Bilanzierungsverbot und verhindert so die Aktivierung von in ihrer Werthaltigkeit wenig nachprüfbaren Vermögenswerten[3]. Somit begrenzen sich im Anlagevermö-

---

[1] Vgl. *Krämling* (1998), S. 190 – 226.

[2] Da die Vermögensgegenstandsdefinition im Vergleich zur dynamischeren Asset-Definition nach IAS und US-GAAP enger gefasst ist, können sich hieraus bereits Aktivierungsunterschiede ergeben. Zur Gegenüberstellung vgl. z.B. *Pellens* (2001), S. 144 – 145 und 442 – 443.

[3] Vgl. hierzu ausführlich *von Keitz* (1997), S. 58 – 92. Vgl. auch *DRSC*, DRS 12.8.

gen die immateriellen Vermögensgegenstände auf die entgeltlich erworbenen, während im Umlaufvermögen weiterhin das Vollständigkeitsgebot greift. Ebenfalls einem Aktivierungsverbot unterliegen gem. §§ 248 Abs. 1 i.V.m. 298 Abs. 1 HGB Gründungsaufwendungen sowie Aufwendungen für die Beschaffung des Eigenkapitals[1]. Für im Rahmen eines Asset-Deal erworbene Geschäfts- oder Firmenwerte besteht zudem gem. §§ 255 Abs. 4 i.V.m. 298 Abs. 1 HGB ein Aktivierungswahlrecht[2]. Wahlweise dürfen ebenfalls Ingangsetzungs- und Erweiterungsaufwendungen gem. §§ 269 i.V.m. 298 Abs. 1 HGB aktiviert werden, sofern gleichzeitig in dieser Höhe eine Ausschüttungssperre der Gewinnrücklagen beachtet wird[3]. Für Geschäfts- oder Firmenwerte aus der Kapitalkonsolidierung erlaubt § 309 Abs. 1 HGB ferner alternative Bilanzierungsmöglichkeiten. Entweder können diese aktiviert und über die Nutzungsdauer oder die nächsten 4 Jahre abgeschrieben werden oder es erfolgt eine offene Verrechnung mit den Rücklagen. Mit DRS 4.28 – 31 werden die Möglichkeiten hingegen eingeschränkt, da eine erfolgsneutrale Verrechnung abgeschafft und lediglich noch eine planmäßige Abschreibung über die Nutzungsdauer vorgesehen ist[4], eine Wahlrechtseinschränkung, welcher der Gesetzgeber bisher mit der Änderung des Konzernrechnungslegungsrechts durch das TransPuG nicht gefolgt ist. Zudem empfiehlt das DRSC in DRS 12.32 innerhalb der Lageberichterstattung auf die Aufwendungen für nicht aktivierte immaterielle Vermögenswerte einzugehen.

Abweichend zum deutschen Recht führen die Regelungen des IASB zu einer weitergehenden Aktivierung immaterieller Vermögenswerte[5]. Die Bilanzierung derselben ist im Wesentlichen in IAS 38 verankert[6]. Gem. IAS 38.19 besteht für im-

---

1 Vgl. zu deren Abgrenzung *Ballwieser* (2001c), Tz. 4 – 10.

2 Vgl. auch *Ellrott/Schmidt-Wendt* (2003), Tz. 511 – 524.

3 Zu den Regelungen des § 269 HGB im Detail vgl. *Hense/Lawall* (2003).

4 Insbesondere die Abschaffung der erfolgsneutralen Verrechnung des Goodwill wurde zuvor von vielen Stellen gefordert. Stellvertretend vgl. *Busse von Colbe* (2000a), S. 663.

5 Vgl. im Überblick zu den folgenden Ausführungen *Pellens/Fülbier/Sellhorn* (2001), S. 87 – 90; *Streim/Bieker/Leippe* (2001), S. 187 – 191. Zu den damit verbundenen bilanzpolitischen Möglichkeiten vgl. *Küting/Dawo* (2002), S. 1159 – 1163 und 1205 – 1213.

6 Zudem enthalten z.B. auch IAS 2 zur Vorratsbilanzierung, IAS 11 zur Bilanzierung von Langfristaufträgen oder IAS 17 zur Leasingbilanzierung Regelungen zu immateriellen Vermögensgegenständen. Vgl. *IASB*, IAS 38.2.

materielle Vermögenswerte ein Aktivierungsgebot, sofern es wahrscheinlich ist, dass dem Unternehmen ein künftiger wirtschaftlicher Nutzen aus dem Vermögenswert zufließen wird, und die damit verbundenen Anschaffungs- oder Herstellungskosten zuverlässig bemessen werden können. Zudem muss der Vermögenswert identifizierbar, d.h. eindeutig vom Geschäfts- oder Firmenwert unterscheidbar sein und der Verfügungsmacht des bilanzierenden Unternehmens unterliegen[1]. Von letzterem ist auszugehen, falls das Unternehmen auf die künftigen Rückflüsse aus dem Vermögenswert mit Gewissheit zugreifen kann, was im Regelfall – aber nicht notwendigerweise – mit einem rechtlichen Anspruch verbunden ist. Sofern eine Aktivierungspflicht gegeben ist, ist der Vermögenswert mit seinen Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten zu bewerten. Nicht aktivierungsfähige Ausgaben sind in der Periode des zeitlichen Anfalls als Aufwand zu erfassen.

Unerheblich ist nach den Ansatzvoraussetzungen des IAS 38, ob der Vermögenswert selbst geschaffen oder erworben wurde. Prinzipiell gelten die Regelungen für selbst geschaffene und erworbene immaterielle Vermögenswerte. IAS 38 enthält aber für selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte konkretisierende Vorschriften. Während Forschungsausgaben direkt infolge des unsicheren künftigen Nutzens als Aufwand in der GuV zu erfassen sind[2], müssen Entwicklungsausgaben aktiviert werden, wenn die in IAS 38.45 genannten Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind[3]. Die wenig trennscharfe Abgrenzung zwischen Forschung und Entwicklung, verbunden mit den auslegungsbedürftigen Ansatzkriterien der Entwicklungsausgaben, führen indes zu erheblichen bilanzpolitischen Spielräumen der Abschlussersteller[4] und sind deshalb als Scheinobjektivierungen zu bezeichnen[5].

---

1 Vgl. *IASB*, IAS 38.10 – 16. Die Identifizierbarkeit ist nach Auffassung des IASB gegeben, wenn der Vermögenswert sich aus dem Unternehmen ausgliedern und über den Markt veräußern bzw. vermieten lässt (Separierbarkeit). Vgl. *IASB*, IAS 38.11 – 12.

2 Vgl. *IASB*, IAS 38.42. Sofern eine Abgrenzung zwischen Forschungs- und Entwicklungsausgaben nicht möglich ist, sind die gesamten Ausgaben gem. IAS 38.41 dem Forschungsbereich zuzuordnen und somit nicht aktivierbar.

3 Zum Bilanzansatz der Forschungs- und Entwicklungsausgaben vgl. auch *Schellhorn/Weichert* (2001), S. 866 – 867.

4 Vgl. ebenso *von Keitz* (1997), S. 192; *Fülbier/Honold/Klar* (2000), S. 838.

5 Vgl. *Kümpel* (2002a), S. 271.

Selbst geschaffene Markennamen, Drucktitel, Verlagsrechte, Kundenlisten sowie ähnliche Sachverhalte unterliegen gem. IAS 38.51 einem Aktivierungsverbot. Gleiches gilt für Gründungs-, Ingangsetzungs- und Erweiterungs-, Aus- und Weiterbildungs-, Werbe- oder Reorganisationsausgaben (IAS 38.57), während Eigenkapitalbeschaffungskosten, sofern direkt zurechenbar, gem. SIC-17.6 vom Eigenkapital direkt abzuziehen sind. Ebenfalls nicht aktivierungsfähig ist ein selbst geschaffener Geschäfts- oder Firmenwert[1]. Davon zu trennen ist ein in der Kapitalkonsolidierung entstehender Geschäfts- oder Firmenwert. Dieser muss gem. IAS 22.41 aktiviert und über die Nutzungsdauer planmäßig abgeschrieben werden[2]. Letzteres gilt auch für einen aus einem Asset Deal resultierenden Goodwill. Im März 2002 ist zudem SIC-32 erlassen worden, der die Bilanzierung von Erstellungs- und Unterhaltungsaufwendungen von selbst erstellten Internetauftritten regelt. Hier erfolgt eine Anlehnung an die allgemeinen Regelungen zu den Forschungs- und Entwicklungsausgaben gem. IAS 38, indem ebenfalls eine Unterteilung in Phasen vorgenommen wird.

Im Gegensatz zu den IAS, in denen die Regelungen zu den immateriellen Vermögenswerten im Wesentlichen in IAS 38 zusammengefasst und zudem recht allgemein gehalten sind, kennzeichnet die US-GAAP eine Fülle von Einzelregelungen[3]. Die detailliertesten Vorschriften enthält dabei SFAS 142, der erst im Juni 2001 verabschiedet worden ist und die bis dahin gültigen Vorschriften von APB Opinion 17 ersetzt bzw. in Teilen unverändert übernimmt. SFAS 142 regelt sowohl den Bilanzansatz selbst erstellter als auch erworbener immaterieller Vermögenswerte, nicht aber den Bilanzansatz von im Rahmen einer Unternehmensakquisition erworbener immaterieller Vermögenswerte. Letzterer ist in SFAS 141 kodifiziert. Nach SFAS 142.9-11 sind immaterielle Vermögenswerte zu aktivie-

---

1 Vgl. *IASB*, IAS 38.36.

2 Das IASB geht von einer maximalen Nutzungsdauer von 20 Jahren aus, die aber bei Angabe der Gründe überschritten werden kann. Vgl. *IASB*, IAS 22.44. Zur Goodwill-Bilanzierung vgl. auch *Pellens/Sellhorn* (2001b), S. 713 – 714. Die aktuellen Bestrebungen des IASB gehen aber mit ED 3 „Business Combinations“ dahin, dass künftig die planmäßige Abschreibung des Goodwill entfällt und stattdessen entsprechend des Impairment-Only-Ansatzes ein jährlicher Werthaltigkeitstest durchzuführen ist. Vgl. zu diesen Plänen *Bieker/Esser* (2003), S. 75 – 84; *Brücks/Wiederhold* (2003), S. 27; *Wüstemann/Duhr* (2003), S. 249 – 252.

3 Zur Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte nach US-GAAP vgl. auch *KPMG* (1999), S. 74 – 81; *Schildbach* (2000a), S. 101 – 109; *Williams* (2002), S. 23.01 – 32.18.

ren, falls sie eindeutig identifizierbar sind und zudem eine begrenzte bzw. bestimmbare Lebensdauer aufweisen. Sofern eins dieser beiden Kriterien nicht erfüllt ist, hat eine Erfassung als Aufwand in der Periode des zeitlichen Anfalls zu erfolgen[1]. Dies gilt z.B. für Ausgaben, die der Bildung des Kundenstamms zuzuordnen sind oder die Kenntnisse der Mitarbeiter erweitern. SOP 98-1.23 bestätigt das Aktivierungsverbot von Schulungs- oder Trainingsausgaben. Ebenfalls dürfen selbst geschaffene Geschäfts- oder Firmenwerte nicht aktiviert werden.

Neben SFAS 142 existieren eine Fülle von Einzelvorschriften zu Aktivierungsgeboten oder –verboten immaterieller Vermögenswerte[2]. Z.B. sind Forschungs- und Entwicklungsausgaben aufgrund der hohen Unsicherheit der daraus resultierenden zukünftigen Rückflüsse gem. SFAS 2.12 grundsätzlich als Aufwand zu erfassen. Ausgenommen sind davon allerdings Forschungs- und Entwicklungsausgaben im Auftrag Dritter, wobei das Risiko des Auftragsausgangs vom Auftraggeber getragen wird (SFAS 68). Diese Sachverhalte sind als „normaler“ Umsatzprozess zu behandeln, was bei über den Abschlussstichtag hinausgehenden Aufträgen zu einer Aktivierung diesbezüglicher Forschungs- und Entwicklungsausgaben führt. Eine weitere Ausnahme beinhalten SFAS 86 bzw. SOP 98-1. Softwareentwicklungsausgaben müssen hiernach aktiviert werden, wenn bei externer Vermarktung die technische Ausführbarkeit des Produkts gesichert ist bzw. bei interner Verwendung ein entsprechender Projektfortschritt festgestellt werden kann[3]. Daneben sind z.B. mit SFAS 7 bzw. SOP 98-5 zu Ingangsetzungszahlungen, SFAS 44 zu Güterfernverkehrslizenzen oder SFAS 50 zur Produktion von Mastertonträgern weitere Einzelnormen zu beachten. Einen Überblick gewährt Tab. 12.

Ein Aktivierungsgebot besteht nach US-GAAP zudem für aus der Kapitalkonsolidierung resultierende Geschäfts- oder Firmenwerte. Im Gegensatz zur bisher gültigen Regelung des APB Opinion 17 sind diese seit der Veröffentlichung von

---

1 Da die Abgrenzung der Aktivierungsvoraussetzungen Ermessensspielräume eröffnet, dürfte de facto ein Aktivierungswahlrecht vorliegen. Vgl. ebenso *Küting/Zwirner* (2001), S. 16; *Pellens* (2001), S. 176.

2 Vgl. auch *Fülbier/Honold/Klar* (2000), S. 835 – 836; *Ballwieser* (2001c), Tz. 33 – 37; *Ranker/Wohlgemuth/Zwirner* (2001), S. 272 – 273.

3 Ausführlich zu den Softwareentwicklungsausgaben vgl. *Frizlen/Möhrle* (2001), S. 237 – 242.

SFAS 142 für nach dem 15.12.2001 beginnende Geschäftsjahre[1] nicht mehr planmäßig über die Nutzungsdauer abzuschreiben, sondern unterliegen einem jährlich durchzuführenden Werthaltigkeitstest[2]. Ebenfalls wurden Gründungskosten nach gängiger Bilanzierungspraxis von US-amerikanischen Unternehmen aktiviert[3], eine Vorgehensweise, die mit Herausgabe von SOP 98-5 nicht mehr möglich ist.

Rechnungslegungs-vorschrift	**Inhaltliche Regelung**
SFAS 2; FIN 4	Aktivierungsverbot für F&E-Ausgaben; dies gilt auch für die im Kaufpreis eines Tochterunternehmens entgoltene F&E
SFAS 7; FIN 7; SOP 98-5	Aktivierungsverbot von Ingangsetzungsausgaben
SFAS 19, 25, 69	Aktivierungsgebot für bestimmte F&E-Maßnahmen (z.B. Ausgaben zur Gebietserschließung, Probebohrungen etc.) bei rohstoffabbauenden Industrien
SFAS 44	Aktivierungsverbot für Güterverkehrslizenzen
SFAS 50	Aktivierungsgebot für die Herstellungsausgaben von Mastertonträgern, sofern der Künstler eine hohe Reputation besitzt
SFAS 68	Aktivierungsgebot für Auftragsforschung, wenn das Risiko komplett auf den Auftraggeber übergeht
SFAS 86; FIN 6; SOP 98-1; EITF 00-2	Aktivierungsgebot von Ausgaben für Softwareentwicklung ab zweifelsfreier Feststellung der technischen Ausführbarkeit bzw. – bei interner Nutzung – eines bestimmten Projektfortschritts
SFAS 139; SOP 00-2	Aktivierungsgebot der Herstellungsausgaben für Masterfilme
SOP 93-7	Aktivierungsverbot für Werbeausgaben mit Ausnahme der sogenannten Direktwerbung

Tab. 12: Bedeutende US-GAAP-Regeln zur Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte
Quelle: In Anlehnung an *Fülbier/Honold/Klar* (2000), S. 835.

Ein Vergleich der HGB-, IAS- und US-GAAP-Regelungen zu immateriellen Vermögenswerten lässt erkennen, dass es tendenziell nach IAS und US-GAAP häufiger zu einer Aktivierung kommen kann[4]. Dafür ist insbesondere das generelle

---

1 Detailliert zu den Übergangsvorschriften vgl. *Pellens/Sellhorn* (2001a), S. 1684.

2 Ausführlich zu diesem Impairment-Only-Approach vgl. *Küting/Weber/Wirth* (2001), S. 185 – 194; *Pellens/Sellhorn* (2001a), S. 1681 – 1685; *Pellens/Sellhorn* (2001b), S. 715 – 716; *Nestler/Thuy* (2002), S. 169 – 179; *Pfeil/Vater* (2002), S. 586 – 588.

3 Vgl. *KPMG* (1999), S. 79.

4 Vgl. auch *Küting/Zwirner* (2001), S. 17; *Ranker/Wohlgemuth/Zwirner* (2001), S. 273. Sich aus Informationsgesichtspunkten deshalb für die Abschaffung des Aktivierungsverbots gem. § 248 Abs. 2 HGB im Konzernabschluss aussprechend vgl. *Busse von Colbe* (2000a), S. 662.

Aktivierungsverbot selbst erstellter immaterieller Vermögensgegenstände nach § 248 Abs. 2 HGB sowie die nach § 309 Abs. 1 Satz 3 HGB lange Zeit bestehende und erst mit DRS 4 eingeschränkte Verrechnungsmöglichkeit eines Goodwill aus Kapitalkonsolidierung mit den Rücklagen verantwortlich. Zwar bestehen auch nach IAS und US-GAAP vielfältige Einschränkungen innerhalb des Bilanzansatzes immaterieller Vermögenswerte, die den Informationsgehalt der jeweiligen Abschlüsse ebenfalls einengen[1], vor dem Hintergrund der empirischen Ergebnisse kapitalmarktorientierter Untersuchungen ist aber trotzdem den Konzernabschlüssen nach HGB im Vergleich zum IAS- bzw. US-GAAP-Pendant ein geringerer Informationsgehalt zuzusprechen.

3.3.3.4 Informationsgehalt von Investitionsausgaben

3.3.3.4.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Erste Hinweise zum Informationsgehalt von Investitionsausgaben für die Kapitalmarktteilnehmer liefert die Ereignisstudie von *McConnell/Muscarella*. Untersucht wird, ob die von Unternehmen veröffentlichten Ankündigungen veränderter künftiger Investitionsausgaben Kapitalmarktreaktion induzieren. Dabei wird nicht auf Jahresabschlussveröffentlichungen abgestellt, sondern es wird der Zeitpunkt betrachtet (Ereignisfenster von zwei Tagen), wenn im Wall Street Journal oder anderen Teilen der Wirtschaftspresse eine Unternehmensmitteilung zu finden ist, in der Änderungen des geplanten Investitionsbudgets im Vergleich zum Vorjahr oder Änderungen des laufenden Budgets angekündigt werden. Insgesamt können 547 Veröffentlichungen von 285 an der NYSE oder AMEX gelisteten Industrieunternehmen für den Zeitraum von 1975 bis 1981 analysiert werden[2]. *McConnell/Muscarella* finden ihre zuvor formulierten Hypothesen bestätigt. Sofern ein Anstieg der künftigen Investitionsausgaben angekündigt wird, sind signifikant positive Kapitalmarktreaktionen zu verzeichnen, sinkende künftige Investitionsausgaben sind hingegen mit signifikant negativen Kapitalmarktreaktionen verbun-

---

[1] Vgl. z.B. für Biotechnologieunternehmen *Fülbier/Honold/Klar* (2000), S. 842.

[2] Zum Untersuchungsaufbau vgl. *McConnell/Muscarella* (1985), S. 401 – 409.

den[1]. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass Informationen zu den Investitionen für die Eigenkapitalgeber bedeutsam sind. Ob allerdings diese Aussage auch für die in den Jahresabschlüssen enthaltenen Informationen zu den Investitionsausgaben des vergangenen Geschäftsjahres gilt, ist fraglich. Die Antwort dürfte u.a. dadurch beeinflusst werden, ob die in den Jahresabschlüssen enthaltenen Informationen den Erwartungen entsprechen oder aber mit Erwartungsänderungen einhergehen.

Der Frage nachgehend, inwieweit in Jahresabschlüssen enthaltene Informationen zu den Investitionsausgaben einen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen, ist Untersuchungsziel der Value Relevance-Studie von *Kerstein/Kim*. Für die Geschäftsjahre 1976 bis 1989 wird mit einem Sample von 153 Industrieunternehmen für den US-amerikanischen Kapitalmarkt getestet, ob unerwartete Investitionsausgaben neben den unerwarteten Gewinnen zur Erklärung der über 12 Monate kumulierten abnormalen Rendite beitragen[2]. Dabei wird deutlich, dass lediglich, wenn der Zusammenhang zwischen Unternehmenswachstum und Investitionsausgaben sowie zwischen Unternehmensrisiko und Investitionsausgaben in der Regression berücksichtigt wird, der Regressionskoeffizient der unerwarteten Investitionen signifikant von Null verschieden ist und neben den unerwarteten Gewinnen zur Erklärung der kumulierten abnormalen Renditen beiträgt. Andernfalls ist kein zusätzlicher Erklärungsgehalt nachweisbar. Sofern aber ferner die Unternehmensgröße[3] kontrolliert wird, kann unabhängig von der Berücksichtigung des Unternehmenswachstums und –risikos ein signifikanter Erklärungsgehalt festgestellt werden[4]. Die Investitionsausgaben scheinen in diesen Fällen für die Eigenkapitalgeber einen zusätzlichen Informationsgehalt zu besitzen.

---

1 Vgl. *McConnell/Muscarella* (1985), S. 411 – 419.

2 Zum Untersuchungsaufbau vgl. *Kerstein/Kim* (1995), S. 515 – 519, wobei die unerwarteten Gewinne bzw. Investitionen mittels eines Random Walk-Modells geschätzt werden.

3 Die Unternehmensgröße dient als Stellvertretervariable für abweichende vor Veröffentlichung des Jahresabschlusses durch Finanzanalysten oder andere Informationsquellen publizierte Unternehmensinformationen. Vgl. zum Size-Effect bereits die Ausführungen im Gliederungspunkt III.3.3.2.1.

4 Vgl. *Kerstein/Kim* (1995), S. 521 – 524. Zum zusätzlichen Erklärungsgehalt der Investitionsausgaben in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße vgl. auch *Wild* (1992), S. 145 – 148.

3.3.3.4.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Auch aufgrund der kapitalmarktorientierten Ergebnisse braucht die Hypothese, Eigenkapitalgeber seien an Informationen zu den Investitionsaktivitäten der Unternehmen interessiert, nicht verworfen zu werden. Da aber bereits im Gliederungspunkt III.3.2.4.4.2 ausführlich HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse hinsichtlich der in ihnen enthaltenen Informationen zu den Investitionsaktivitäten analysiert wurden, kann auf die dortigen Ausführungen verwiesen werden. Zudem ist festzustellen, dass die kapitalmarktorientierten Untersuchungen keine über die verhaltenwissenschaftlichen Studien hinausgehenden Erkenntnisse liefern. Aus diesem Grund kann ebenfalls auf die Wertungen aus Gliederungspunkt III.3.2.4.4.2 zurückgegriffen werden, wonach HGB-Konzernabschlüsse möglicherweise aufgrund der detaillierteren Gliederung der Cash Flow-Ermittlung aus Investitionstätigkeit einen höheren Informationsgehalt aufweisen, HGB- und IAS-Konzernabschlüsse aufgrund der Anlagespiegelangaben aus Eigenkapitalgebersicht vorziehenswürdig sind, während gem. IAS und US-GAAP die umfangreichsten Angaben zu Konsolidierungskreisänderungen verlangt werden, was für diese Rechnungslegungssysteme spricht.

3.3.3.5 Informationsgehalt von Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen

3.3.3.5.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

In der US-amerikanischen empirischen kapitalmarktorientierten Rechnungslegungsforschung testen eine Vielzahl von Untersuchungen den Informationsgehalt von Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen[1]. Ausgehend von der Überlegung, Jahresabschlüsse sollten den Adressaten entscheidungsrelevante Informationen vermitteln und insbesondere behilflich sein, die künftigen Cash Flows des Unternehmen abzuschätzen[2], stellt sich die Frage, ob nicht Cash Flows im Ver-

---

1 Zu einem Überblick US-amerikanischer sowie auch australischer, neuseeländischer und britischer Untersuchungen vgl. *Dowds/Blake* (1996), S. 206 – 211.

2 Vgl. hierzu die Ausführungen im Gliederungspunkt II.1.3. Vgl. auch zu diversen Valuation Models, in denen Cash Flow-Daten verwandt werden, *Breaely/Myers* (2000), Chapter 4.

gleich zu den Gewinngrößen einen größeren Informationsgehalt aufweisen. Die geringere bilanzpolitische Beeinflussbarkeit wird dabei als Hauptargument für eine Bevorzugung des Cash Flow durch die Eigenkapitalgeber gesehen[1]. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass auch Cash Flow-Größen infolge unterschiedlicher Berechnungen oder aber durch Sachverhaltsgestaltungen Ziel der Bilanzpolitik sein können. Die Überprüfung dieser Hypothesen ist Gegenstand vieler Untersuchungen, in denen oftmals keine Daten der Kapitalflussrechnung verwandt werden, sondern mittels Bilanz-, GuV- und Anhangangaben eine zuvor definierte Cash Flow-Kennzahl berechnet oder die Gewinngröße in eine Zahlungs- und eine reine Periodisierungskomponente (Gewinn – Cash Flow) aufgespalten wird. Erst spätere Untersuchungen stellen direkt auf die Kapitalflussrechnung ab[2].

Die Untersuchungsergebnisse hinsichtlich des Informationsvergleichs von Cash Flow- und Gewinngrößen fallen uneinheitlich aus. So stellen z.B. bereits *Ball/Brown* in ihrer wegweisenden und viel zitierten Ereignisstudie fest, dass der Cash Flow – berechnet als Net Income + Abschreibungen – verglichen mit dem Periodengewinn bzw. der daraus berechneten Kennzahl Gewinn je Aktie keinen größeren Informationsgehalt aufweist[3]. Nach dem Untersuchungsergebnis von *Rayburn* tragen aber sowohl der operative Cash Flow als auch die Summe der Periodisierungskomponenten zur Erklärung abnormaler Renditen bei[4]. *Livnat/Zarowin* kommen hingegen zu einem abweichenden Ergebnis, indem eine Aufsplittung des Gewinns in den operativen Cash Flow und eine Periodisierungs-

---

1 Vgl. z.B. *Mayer* (2002), S. 51 – 52.

2 Diese Vorgehensweise mag darin begründet sein, dass erst mit SFAS 95 aus dem Jahre 1987 ein Standard vorliegt, der detailliert und für alle Unternehmen weitgehend gleich die Erstellung einer Kapitalflussrechnung vorschreibt, während APB Opinion No. 3 von 1973 umfangreiche Gestaltungsmöglichkeiten bot.

3 Vgl. *Ball/Brown* (1968), S. 172 – 173. Dies empirisch bestätigend vgl. *Beaver/Dukes* (1972), S. 327 – 331; *Harmon* (1984), S. 28 – 32; *Biddle/Seow/Siegel* (1995), S. 13 – 17; *Moehrle/Reynolds-Moehrle/Wallace* (2001), S. 251 – 253.

4 Vgl. *Rayburn* (1986), S. 122 – 131. Das Untersuchungssample basiert auf 175 Unternehmen, die für die Geschäftsjahre 1962 bis 1982 analysiert werden. Zu einem grundsätzlich übereinstimmenden Ergebnis kommen auch *Wilson* (1986), S. 178 – 191; *Bowen/Burgstahler/Daley* (1987), S. 737 – 743; *Wilson* (1987), S. 307 – 318. Die Untersuchungen von *Rayburn* und *Bowen/Burgstahler/Daley* erweiternd und das Ergebnis bestätigend vgl. *Jennings* (1990), S. 929 – 931. Die Allgemeingültigkeit der Ergebnisse von *Wilson* indes widerlegend vgl. *Bernard/Stober* (1989), S. 624 – 647.

komponente nur einen unwesentlich höheren Erklärungsgehalt für die kumulierten zwölfmonatigen abnormalen Renditen aufweist, als die alleinige Betrachtung der Gewinngröße[1]. Sie testen in ihrer Untersuchung mit 434 Unternehmen aber ferner den Erklärungsgehalt einzelner Cash Flow-Komponenten. In Anlehnung an die zum Zeitpunkt der Untersuchungsdurchführung mittlerweile durch SFAS 95 vorgeschriebene Differenzierung des Cash Flow in einen operativen, Investitions- und Finanzierungsteil wird eine entsprechende Berechnung aus den Bilanz-, GuV- und Anhangangaben vorgenommen[2]. Einzelne Komponenten des operativen Cash Flow (z.B. Zahlungen an die Lieferanten oder die Arbeitnehmer, Zinszahlungen) sowie des Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit (z.B. Fremdkapitalaufnahme, Dividendenzahlungen) tragen dabei zur Erklärung der kumulierten abnormalen Renditen bei, während dies für die Komponenten des Cash Flow aus Investitionstätigkeit mit Ausnahme der Investitionen in nicht konsolidierte Tochterunternehmen nicht nachweisbar ist[3]. *Charitou/Ketz* stellen indes sehr wohl einen Erklärungsgehalt der Cash Flows aus operativer, Investitions- und Finanzierungstätigkeit für den Marktwert des Unternehmens für ein Sample von 403 Unternehmen im Zeitraum von 1976 bis 1985 fest[4].

Die Beurteilung des Erklärungsgehalts von Cash Flow-Daten für die Aktienrendite oder den Aktienkurs fällt somit je nach durchgeführter Untersuchung abweichend aus. Ein möglicher Grund mag in der jeweils unterschiedlichen Berechnung der Cash Flows liegen[5]. Zudem kann *Dechow* eine potenzielle Erklärung liefern. Sie weist nach, dass die Bedeutung der Periodisierungskomponenten umso größer und gleichzeitig die des Cash Flow umso niedriger ist, je kürzer der betrachtete Gewinnermittlungszeitraum, je größer die Volatilität der Investitions- und Finanzie-

---

1 Vgl. *Livnat/Zarowin* (1990), S. 37 – 38.

2 Da SFAS 95 erst verpflichtend für Geschäftsjahre ab 1988 anzuwenden ist und der Untersuchungszeitraum die Jahre 1973 bis 1986 betrifft, können die einzelnen Cash Flows nicht direkt der Kapitalflussrechnung entnommen werden.

3 Vgl. *Livnat/Zarowin* (1990), S. 36 – 40.

4 Vgl. *Charitou/Ketz* (1991), S. 60 – 62.

5 Vgl. auch *Bahnson/Miller/Budge* (1996), S. 7 – 8. Zu einem Überblick über die unterschiedlichen Ermittlungsmethoden vgl. *Mayer* (2002), S. 91 – 94.

rungsaktivitäten und je länger der Produktionsprozess des Unternehmens ausfällt[1]. Auch die absolute Höhe der Veränderung des Cash Flow gegenüber der Vorperiode scheint Einfluss auf den Erklärungsgehalt zu haben[2]. Ferner spiegelt sich der abweichende Informationsgehalt von Zahlungs- und Periodisierungskomponenten in den Aktienkursen erst dann wider, wenn hierdurch zukünftige Gewinne beeinflusst werden[3]. *Lev/Zarowin* können zudem einen signifikant sinkenden Erklärungsgehalt von Cash Flow- und Periodisierungskomponenten für die Aktienrendite im Zeitraum von 1979 bis 1996 feststellen[4].

Bei einem Blick auf aktuellere Untersuchungen, in denen direkt auf Cash Flow-Daten aus der Kapitalflussrechnung nach SFAS 95 zurückgegriffen wird, kann weiterhin ein Informationsgehalt derselben für die Kapitalmarktteilnehmer nachgewiesen werden. Beispielsweise zeigen *Cheng/Liu/Schaefer* für ein Sample von 3.982 Jahresabschlüssen der Jahre 1988 bis 1993, dass sowohl dem mittels Bilanz und GuV näherungsweise bestimmten als auch dem aus der Kapitalflussrechnung entnommenen operativen Cash Flow ein zusätzlicher Informationsgehalt zu den Gewinnen zukommt[5]. Der Cash Flow aus der Kapitalflussrechnung hat dabei einen größeren Erklärungsgehalt für die Aktienrendite, denn dieser trägt auch dann noch signifikant zu ihrer Erklärung bei, wenn der näherungsweise bestimmte Cash Flow ebenfalls berücksichtigt ist. Für den umgekehrten Fall gilt dies hingegen nicht[6]. Auch die in der Kapitalflussrechnung enthaltenen Periodisierungskomponenten zur Ermittlung des operativen Cash Flow in der üblichen indirekten Darstellungsform[7] tragen dazu bei, die Qualität des Gewinns besser beurteilen zu

---

1 Vgl. *Dechow* (1994), S. 21 – 31. Vgl. auch *Charitou* (1997), S. 639 – 648, der für britische Unternehmen zu ähnlichen Ergebnissen kommt.

2 Vgl. *Ali* (1994), S. 68 – 70. A.A. *Pfeiffer et al.* (1998), S. 379 – 384.

3 Vgl. *Sloan* (1996), S. 297 – 314.

4 Vgl. *Lev/Zarowin* (1999), S. 358 – 361.

5 Vgl. *Cheng/Liu/Schaefer* (1997), S. 7 – 12. Generell den Informationsgehalt operativer Cash Flows aufzeigend vgl. *Jones* (1997), S. 90 – 93.

6 Vgl. *Cheng/Liu/Schaefer* (1997), S. 11 – 13.

7 Sofern der operative Cash Flow hingegen direkt ermittelt wird, verlangt SFAS 95.29 eine Überleitung desselben zum Net Income. Hieraus sind dann ebenfalls die Periodisierungskomponenten zu entnehmen.

können, wie *Richardson et al.* in ihrer Untersuchung zeigen[1]. Demnach scheint die Publizität von Kapitalflussrechnungen in der Form nach SFAS 95 für die Kapitalmarktteilnehmer einen zusätzlichen Informationsgehalt aufzuweisen. Neben dem operativen Cash Flow weist aber auch der Cash Flow aus Investitionstätigkeit einen Informationsgehalt auf, wie *Jones* in seiner Untersuchung für die Geschäftsjahre 1988 bis 1995 mit insgesamt 4.351 Beobachtungswerten aufzeigen kann[2]. Dies gilt speziell für Unternehmen mit großen Wachstumspotenzialen.

Im Gegensatz zu den USA liegen für den deutschen Kapitalmarkt bisher nur wenige empirische Ergebnisse zum Informationsgehalt von Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen vor. Für deutsche börsennotierte Unternehmen untersucht *Chwallek* den Informationsgehalt von Kapitalflussrechnungen[3]. Mittels einer Value Relevance-Studie geht sie bei 347 Unternehmen (ohne Banken und Versicherungen) im Geschäftsjahr 1994 der Frage nach, inwieweit der aus der Kapitalflussrechnung entnehmbare „Erfolgszahlungsüberschuss“[4] zum Erklärungsgehalt der Aktienrendite bzw. des Aktienkurses beiträgt. Dabei ist zunächst festzustellen, dass die Gewinne und deren Veränderung gegenüber dem Vorjahr im Renditemodell bzw. die Gewinne und das Eigenkapital im Preismodell bei Unternehmen, die eine Kapitalflussrechnung erstellen, einen signifikant höheren Erklärungsgehalt besitzen, als bei Unternehmen, die keine Kapitalflussrechnung veröffentlichen[5]. Dies deutet auf einen Informationsgehalt der Kapitalflussrechnungen hin. Auch die Hypothese, der Erklärungsgehalt der Rechnungslegungsdaten ist umso höher, je höher die Ausgestaltungsqualität der sie ergänzenden veröffentlichten Kapitalflussrechnung ist, braucht nicht verworfen zu werden[6]. Sofern aber der „Erfolgs-

---

1 Vgl. *Richardson et al.* (2001), S. 29 – 35.

2 Vgl. *Jones* (1997), S. 93 – 96.

3 Vgl. *Chwallek* (1999), S. 151 – 191.

4 Diese Größe ist leider nicht eindeutig abgegrenzt. Es handelt sich dabei um eine Größe, in der mindestens der Jahresüberschuss/-fehlbetrag um die Abschreibungen und Veränderungen der Rückstellungen bereinigt wird, bis hin zum Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit. Vgl. *Chwallek* (1999), S. 158 – 159.

5 Vgl. *Chwallek* (1999), S. 173 – 181.

6 Vgl. *Chwallek* (1999), S. 181 – 189. Zudem kann *Chwallek* feststellen, dass insbesondere dem Zeitbezug der Kapitalflussrechnung sowie der unsaldierten Darstellung der Zahlungen eine besondere Bedeutung für die Kapitalmarktteilnehmer zukommt.

zahlungsüberschuss" an Stelle der Gewinne in die Regressionen eingeht, trägt selbiger zwar zur Erklärung der Aktienrendite bzw. des Aktienkurses bei[1]. Mit den Gewinnen als unabhängige Variable kann allerdings ein höherer Erklärungsgehalt erreicht werden, was auf eine Bevorzugung von Gewinn- statt Zahlungsgrößen durch die Kapitalmarktteilnehmer hindeutet.

Auch *Mayer* testet in einer aktuellen Untersuchung den Informationsgehalt veröffentlichter Kapitalflussrechnungen deutscher Industrie- und Handelsunternehmen für die Geschäftsjahre 1995 und 1997. Insgesamt können Cash Flow-Daten von 42 bzw. 53 Unternehmen hinsichtlich ihres relativen bzw. ihres zusätzlichen Informationsgehalts im Vergleich zum Jahresüberschuss untersucht werden. Die Resultate zum relativen Informationsgehalt von Jahresüberschuss und Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit sprechen für die Überlegenheit des Jahresüberschusses[2]. Zwar können im gesamten Untersuchungssample sowohl für die Veränderung des Jahresüberschusses als auch für die Veränderung des operativen Cash Flow – jeweils im Vergleich zum Vorjahr – ein signifikanter Erklärungsgehalt für die über zwölf Monate kumulierte abnormale Aktienrendite nachgewiesen werden, bei Betrachtung der einzelnen Untersuchungsjahre gilt dies aber nur noch für die Jahresüberschussgröße. Auch für die Veränderung des Cash Flow aus Investitionstätigkeit kann im Vergleich zur Jahresüberschussänderung nur ein geringerer Informationsgehalt festgestellt werden, während für die Veränderung des Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit kein signifikanter Erklärungsgehalt für die kumulierte abnormale Aktienrendite nachweisbar ist[3]. In der sich anschließenden Analyse des zusätzlichen Informationsgehalts operativer Cash Flows im Vergleich zum Jahresüberschuss und vice versa kann abermals für beide Größen ein signifikanter Beitrag zur Erklärung der kumulierten abnormalen Aktienrenditen nachgewiesen werden[4]. Insgesamt deuten diese Ergebnisse wie in den USA auf einen Informationsgehalt von Kapitalflussrechnungen für die Kapitalmarktteilnehmer hin.

---

1 Vgl. *Chwallek* (1999), S. 166 – 173.

2 Vgl. *Mayer* (2002), S. 302 – 304.

3 Vgl. *Mayer* (2002), S. 304 – 306.

4 Vgl. *Mayer* (2002), S. 306 – 313.

3.3.3.5.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Die kapitalmarktorientierten Untersuchungsergebnisse unterstützen die Hypothese, Cash Flow-Angaben bzw. Kapitalflussrechnungsdaten würden für die Kapitalmarktteilnehmer neben den Gewinnen einen zusätzlichen Informationsgehalt aufweisen. Was bedeutet dies für Rechnungslegungsvergleich nach HGB, IAS und US-GAAP? Sofern auf die Geschäftsjahre vor 1999 Bezug genommen wird, dürfte die Wertung hinsichtlich des höheren Informationsgehalts – ceteris paribus – zu Gunsten der IAS und US-GAAP ausfallen. Während bis zu diesem Zeitpunkt in der deutschen Rechnungslegung weder die Publizität von Cash Flow-Daten noch die Erstellung einer Kapitalflussrechnung vorgeschrieben war, existierten mit IAS 7 und SFAS 95 schon seit geraumer Zeit detaillierte Regelungen zur zum Jahresabschluss gehörenden Kapitalflussrechnung[1]. Zwar veröffentlichen viele nach HGB bilanzierende Unternehmen freiwillig Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen[2]. Aufgrund fehlender gesetzlicher Vorschriften zu deren Ausgestaltung[3] berichten die Unternehmen sehr unterschiedlich, was zu einer eingeschränkten Vergleichbarkeit für die Abschlussadressaten führt. Erst nach und nach setzen sich einheitliche Vorgehensweisen und eine Anlehnung an der international üblichen Form nach IAS 7 bzw. SFAS 95 durch[4], wobei dies insbesondere auf Druck der internationalen Kapitalmärkte geschieht, wie *Leuz* mit seiner empirischen Untersuchung belegen kann[5].

Mit Neufassung von § 297 Abs. 1 HGB durch das KonTraG im Frühjahr 1998 und des daraufhin vom DRSC mit DRS 2 erlassenen Standards bestehen mittlerweile

---

1 Vgl. kurz zur historischen Entwicklung *Pfuhl* (1995), S. 223 – 224; *Pellens* (2001), S. 323 – 324 und 500 – 501.

2 Vgl. z.B. *Busse von Colbe* (1990), Sp. 1010 – 1012; *Haller/Jakoby* (1994), S. 646 – 649; *Schulte/Müller* (1994), S. 549 – 559; *Stahn* (1997), S. 1993 – 1995; *Thiele/Tschesche* (1997), S. 2501 – 2502; *Treuarbeit* (1997), S. 261 – 276; *Chwallek* (1999), S. 121 – 136; *Jakoby/Maier/Schmechel* (1999), S. 229 – 237. Zu einem Überblick vgl. *Leuz* (2000), S. 185 – 186; *Mayer* (2002), S. 67 – 79.

3 Lediglich vom Hauptfachausschuss des IDW in Zusammenarbeit mit der SG wurde eine Verlautbarung herausgegeben, an der sich viele Unternehmen bei ihren freiwillig publizierten Kapitalflussrechnungen orientierten. Vgl. *HFA des IDW/SG* (1995), S. 72 – 76.

4 Vgl. *Leuz* (2000), S. 186 und 190.

5 Vgl. *Leuz* (2000), S. 196 – 204

auch für börsennotierte Mutterunternehmen in Deutschland weitgehend vergleichbare Vorschriften zur Erstellung einer Kapitalflussrechnung im Konzernabschluss[1]. Somit entfällt die Argumentationsgrundlage hinsichtlich des in diesem Punkt höheren Informationsgehalts konsolidierter IAS- und US-GAAP-Abschlüsse, denn in allen drei Systemen wird zwischen einem Cash Flow aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit, Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit unterschieden. Um weiterhin eine Wertung vornehmen zu können, müssten die verbleibenden Unterschiede zwischen DRS 2, IAS 7 und SFAS 95, wie z.B. die abweichende Zuordnung von Zinszahlungen, näher betrachtet werden. Da zu diesen Detailbereichen aber keine empirischen Ergebnisse vorliegen, ist davon auszugehen, dass sich die betrachteten Rechnungslegungssysteme bezüglich des Informationsgehalts der Kapitalflussrechnung entsprechen.

3.3.3.6 Informationsgehalt von Segmentberichterstattungsdaten

3.3.3.6.1 Ergebnisse bisheriger Untersuchungen

Bereits seit den 70er Jahren werden in den USA eine Vielzahl empirischer Untersuchungen zur Frage des Informationsgehalts von Segmentberichterstattungen durchgeführt[2]. Diese frühe Beschäftigung mit Segmentberichterstattungsdaten liegt darin begründet, dass in den USA bereits 1969 von der SEC eine erste Verlautbarung herausgegeben wurde, die eine Segmentierung der Umsatzerlöse und Gewinne nach Geschäftsbereichen von diversifizierten Unternehmen für Geschäftsjahre ab 1970 innerhalb der bei der SEC einzureichenden Jahresberichterstattung verlangte[3]. Während ein Teil dieser Untersuchungen die Prognostizierbarkeit zukünftiger Unternehmensgewinne unter Berücksichtigung von Segmentberichterstattungsdaten – sei es mit Hilfe von Prognosemodellen oder aufgrund

---

1 Zur Kapitalflussrechnung nach DRS 2 vgl. auch *Pellens* (2001), S. 584 – 589. Zum Vergleich IAS 7, SFAS 95 und DRS 2 vgl. *von Wysocki* (2000), S. 407 – 446.

2 Zu einem Überblick vgl. z.B. *Mohr* (1983), S. 42 – 62; *Ballwieser* (1985b), S. 52 – 60; *Herrmann/Thomas* (1997), S. 491 – 494; *Pejic* (1997), S. 25 – 44; *Roberts* (2000), S. 383 – 390.

3 Vgl. hierzu *Skousen* (1970), S. 44 – 45. Zuvor existierte mit Statement No. 2 des APB lediglich ein Standard, der dies befürwortete. Umfassend zur historischen Entstehung der Segmentberichterstattungspflichten in den USA vgl. *Shoaf* (1997), S. 14 – 25.

von Finanzanalystenschätzungen – analysiert[1] und damit den in dieser Arbeit nicht betrachteten Prognoseeignungsansätzen zuzuordnen ist[2], testet ein anderer Teil die Kapitalmarktwirkungen der Segmentberichterstattung für den US-amerikanischen Kapitalmarkt. Beispielsweise weist schon 1974 *Kochanek* mittels einer Korrelationsanalyse der Gewinn- und Aktienkursveränderungen von 37 Unternehmen in den Jahren 1967 bis 1970 die Nützlichkeit von segmentierten Geschäftsbereichsdaten für die Kapitalmarktteilnehmer nach[3]. Auch *Collins/Simonds* versuchen den Informationsgehalt publizierter segmentierter Geschäftsbereichsinformationen aufzuzeigen, indem sie den Einfluss derselben auf das systematische Risiko – gemessen durch den Beta-Faktor – der Unternehmen untersuchen. Während für das Unternehmensportfolio, welches bereits vor 1970 freiwillig segmentierte Umsatzerlöse und Gewinne veröffentlicht, der Beta-Faktor im Zeitablauf unverändert geblieben ist, ist für das Unternehmensportfolio, welches vor 1970 keine Segmentangaben bzw. lediglich segmentierte Umsatzerlöse publiziert, eine Verringerung des Beta-Faktors feststellbar[4]. Durch die Veröffentlichung von Segmentgewinnen scheint sich die Unsicherheit der Kapitalmarktteilnehmer reduziert zu haben, was für den Informationsgehalt der Segmentberichterstattung spricht. Eine weitere Erklärungsmöglichkeit der Beobachtungen mag im veränderten Verhalten des Managements liegen. Induziert durch ausgeweitete Publizitätspflichten und damit gestiegener Kontrollierbarkeit könnte das Management dazu übergegangen

---

1 Vgl. z.B. *Kinney* (1971), S. 127 – 136; *Barefield/Comiskey* (1975), S. 818 – 821; *Collins* (1976), S. 163 – 177; *Silhan* (1982), S. 255 – 262; *Silhan* (1983), S. 341 – 347; *Baldwin* (1984), S. 376 – 389; *Balakrishnan/Harris/Sen* (1990), S. 305 – 325; *Swaminathan* (1991), S. 32 – 36; *Ahadiat* (1993), S. 357 – 371; *Herrmann* (1996), S. 50 – 73; *Johnson* (1996), S. 39 – 44; *Nichols/Tunnell/Waldrup* (1996), S. 125 – 136; *Lobo/Kwon/Ndubizu* (1998), S. 969 – 985, die alle eine gestiegene Prognosegenauigkeit bei Verwendung von Segmentberichterstattungsdaten feststellen können.

2 Vgl. zu dieser Unterteilung Gliederungspunkt III.2.1.4. A.A. *Bernards* (1994), S. 57 – 71, der diese Untersuchungen zu den Kapitalmarktuntersuchungen zählt.

3 Vgl. *Kochanek* (1974), S. 255 – 257. Vgl. auch *Collins* (1975), S. 125 – 164, der den Informationsgehalt von Segmentdaten zumindest teilweise bestätigen kann.

4 Vgl. *Collins/Simonds* (1979), S. 371 – 373. Vgl. hingegen *Horwitz/Kolodny* (1977), S. 238 – 239, die bei ähnlichem Untersuchungsaufbau keine Veränderung der Beta-Faktoren feststellen können. Das Ergebnis von *Collins/Simonds* bestätigend, allerdings nicht nur auf das systematische Risiko, sondern auf das Gesamtrisiko abstellend, vgl. *Dhaliwal* (1978), S. 73 – 100.

sein, in weniger riskante Projekte zu investieren, was ebenfalls eine Reduktion des Beta-Faktors nach sich ziehen würde[1].

Für den Informationsgehalt von Segmentberichterstattungsdaten sprechen auch die Ergebnisse von *Greenstein/Sami*. Sie vergleichen im Zeitablauf die durchschnittliche Geld-Briefkurs-Spanne am Aktienmarkt von 44 Unternehmen, die erstmals 1970 nach den SEC-Anforderungen Geschäftsbereichsdaten veröffentlichen, mit derjenigen von 41 Unternehmen, die bereits zuvor freiwillig einer Segmentberichterstattung nachkommen. Dabei muss die formulierte Hypothese, durch die erstmalige Veröffentlichung segmentierter Daten käme es infolge einer Verringerung der Informationsasymmetrien der Kapitalmarktteilnehmer zu einer Verringerung der durchschnittlichen Geld-Briefkurs-Spannen, nicht verworfen werden[2].

Zu differenzierten Ergebnissen kommt hingegen *Ajinkya* in seiner Untersuchung mit 172 Unternehmen für den Zeitraum von 1966 bis 1976, wobei zwischen Unternehmen, die bereits vor 1970 freiwillig segmentierte Umsatzerlöse und Gewinne für Geschäftsbereiche veröffentlichen (Kontrollgruppe), und Unternehmen, die erst nach der Verpflichtung durch die SEC ab 1970 einer Segmentberichterstattung nachkommen (Untersuchungsgruppe), unterschieden wird. Einerseits wird untersucht, ob die durchschnittliche monatliche marktbereinigte und risikoadjustierte Aktienrendite des Untersuchungsportfolios vom Kontrollportfolio vor 1970 abweicht. Hier können keine signifikanten Unterschiede festgestellt werden, was auf einen fehlenden zusätzlichen Informationsgehalt der Segmentberichterstattung hindeutet[3]. Mittels Varianz- und Kovarianzbeobachtungen der Aktienrenditen wird andererseits ersichtlich, dass die Korrelation dieser Aktienrenditen zwischen Untersuchungs- und Kontrollportfolio sich im Zeitablauf (vor 1970 vs. nach 1970) erhöht. Durch die nach 1970 bestehende einheitliche Segmentberichterstattungspflicht scheint damit ein größerer Konsens hinsichtlich der Rendite-Risiko-

---

1 Vgl. *Collins/Simonds* (1979), S. 380. Der Argumentation folgend vgl. *Prodhan/Harris* (1989), S. 469.

2 Vgl. *Greenstein/Sami* (1994), S. 189 – 197.

3 Vgl. *Ajinkya* (1980), S. 351 – 354. Ebenfalls zu diesem Ergebnis kommend vgl. *Horwitz/Kolodny* (1977), S. 239 – 246; *Twombly* (1979), S. 66 – 76.

Abschätzungen der Marktteilnehmer für diversifizierte Unternehmen zu bestehen, was für den Informationsgehalt einer Segmentberichterstattung spräche[1].

Die Auswertung der Untersuchungen zu den Kapitalmarktwirkungen von Segmentberichterstattungsdaten für Geschäftsbereiche zeigt somit divergierende Ergebnisse. Während Auswirkungen auf die Risikoparameter erkennbar sind, scheinen Auswirkungen für die Aktienkurse/-renditen nicht nachweisbar zu sein. Mögliche Gründe dafür liefert *Swaminathan*[2]. Z.B. könnten sich positive und negative Konsequenzen für die Aktienkurse/-renditen gegenseitig aufheben und deshalb nicht feststellbar sein. Zudem sei in vorangegangenen Untersuchungen nicht das exakte Datum der Veröffentlichung der Segmentdaten berücksichtigt worden. Beide Quellen möglicher Ergebnisverzerrungen versucht *Swaminathan* in seiner eigenen Studie mit 101 Unternehmen, die bereits vor 1970 freiwillig Segmentberichterstattungsdaten publizieren (Kontrollgruppe), und 160 erstmalig für das Geschäftsjahr 1970 segmentberichterstattenden Unternehmen (Untersuchungsgruppe), zu vermeiden. Innerhalb einer Ereignisstudie werden getrennt nach Untersuchungs- und Kontrollgruppe für das Jahr 1969 und 1970 jeweils für den Zeitraum der Einreichung des 10-K bei der SEC (Ereignisfenster +/- zwei Tage) die abnormalen Renditen ermittelt, die dann in die Berechnung der Preisvariabilität innerhalb des Ereignisfensters eingehen[3]. Sowohl für die Untersuchungsgruppe als auch für die Kontrollgruppe sind für 1969 und 1970 im Ereignisfenster abnormale Renditen feststellbar. Allerdings besteht für die Untersuchungsgruppe ein signifikanter Anstieg der Preisvariabilität, während selbige in der Kontrollgruppe gleichbleibend ist[4]. Übereinstimmend mit den theoretischen Überlegungen von *Holthausen/Verrecchia*[5] führt damit nach Meinung von *Swaminathan* ein Anstieg des Präzisionsgrads der Jahresabschlussinformationen zu einer höheren Preisvariablilität,

---

[1] Vgl. *Ajinkya* (1980), S. 354 – 357.

[2] Vgl. *Swaminathan* (1991), S. 25.

[3] Detailliert zum Untersuchungsaufbau vgl. *Swaminathan* (1991), S. 29 – 32.

[4] Vgl. *Swaminathan* (1991), S. 33 – 35. Das Ergebnis bestätigend vgl. *Lobo/Kwon/Ndubizu* (1998), S. 975 – 979. *Swaminathan* kann zudem eine positive Korrelation zwischen Anstieg der Preisvariabilität und Anzahl der Segmente aufzeigen.

[5] Vgl. *Holthausen/Verrecchia* (1990), S. 191 – 208. Vgl. auch *Kim/Verrecchia* (1991), 302 – 321.

was zugleich auf einen zusätzlichen Informationsgehalt der Segmentberichterstattung hinweist. Geschäftsbereichsgewinne können zudem dazu beitragen, die Wachstumsaussichten der Unternehmen besser abzuschätzen. Dies kann *Tse* in seiner Value Relevance-Studie für die Geschäftsjahre 1975 bis 1979 mit 188 bis 367 Datensätzen pro Jahr aufzeigen[1]. Ferner können *Basu/Douthett/Lim* innerhalb einer Regressionsanalyse für ein Untersuchungssample von 493 Unternehmen in den Jahren 1987 bis 1993 feststellen, dass Geschäftsbereichsgewinne umso eher zur Erklärung der über zwölf Monate kumulierten abnormalen Renditen[2] beitragen, je größer die Wachstumspotenziale der Segmente untereinander differieren, je eher sich die Segmente in der Größe entsprechen und je größer die Korrelation der einzelnen Segmentgewinne zueinander ist[3].

Einen interessanten Ansatz zur Analyse des Informationsgehalts segmentierter Geschäftsbereichsdaten wählen *Chen/Zhang*. Innerhalb ihrer Value Relevance-Studie machen sie sich die Erkenntnisse der Realoptionstheorie[4] zu Nutzen und gehen von einer konvexen Bewertungsfunktion[5] aus, indem explizit die Differenzen der operativen Renditen der Geschäftsbereiche sowie die Wachstumsoptionen der Segmente zur Erklärung des Aktienkurses einbezogen werden. Der Untersuchungszeitraum bezieht sich auf die Jahre 1986 bis 1997, wobei insgesamt auf 13.463 Beobachtungswerte zurückgegriffen werden kann[6]. *Cheng/Zhang* kommen zu dem Ergebnis, dass die Differenzen der operativen Segmentrenditen einen zusätzlichen signifikanten Erklärungsgehalt für den Aktienkurs haben und dieser Erklärungsgehalt umso größer ist, je größer die Differenzen sind. Zudem tragen

---

1 Vgl. *Tse* (1989), S. 605 – 609.

2 Die erwarteten Renditen werden mittels des Marktmodells geschätzt. Ausführlich zum Untersuchungsaufbau vgl. *Basu/Douthett/Lim* (2000), S. 5 – 10.

3 Vgl. *Basu/Douthett/Lim* (2000), S. 10 – 13.

4 Zu den Grundzügen der Realoptionstheorie vgl. *Trigeorgis* (1996); *Tomaszewski* (2000), S. 85 – 136; *Crasselt* (2003), S. 22 – 36.

5 Zur empirischen Überprüfung einer konvexen Bewertungsfunktion vgl. auch *Burgstahler/Dichev* (1997), S. 196 – 203.

6 Vgl. zum Untersuchungsaufbau *Chen/Zhang* (2001), S. 19 – 22.

die Wachstumsoptionen in Segmenten mit hoher Rentabilität signifikant zum Erklärungsgehalt bei[1].

Neben den Tests zum Informationsgehalt segmentierter Geschäftsbereichsdaten legen nach Einführung von SFAS 14 eine Vielzahl weiterer Untersuchungen ihren Fokus auf segmentierte Jahresabschlussdaten nach geografischen Regionen[2]. Beispielsweise testen *Senteney/Bazaz* den zusätzlichen Informationsgehalt geografischer Segmentangaben für die Jahre 1975 und 1977 mit 150 Unternehmen. Innerhalb einer Ereignisstudie werden zunächst für jedes Unternehmen und pro Untersuchungsjahr die kumulierten abnormalen Renditen über den Zeitraum der letzten vier Tage vor dem Zeitpunkt der Gewinnveröffentlichung ermittelt, um anschließend mittels einer Regression zu testen, inwieweit die Segmentdaten einen Erklärungsgehalt für die Höhe der kumulierten abnormalen Renditen aufweisen[3]. Die Ergebnisse weisen einen signifikanten Erklärungsgehalt für die geografischen Segmentdaten auf. Zudem führen unerwartete Gewinnveränderungen gegenüber dem Vorjahr zu geringeren kumulierten abnormalen Renditen, sofern Angaben zu den geografischen Segmenten vorhanden sind, was ebenfalls auf einen zusätzlichen Informationsgehalt der Segmentberichterstattung spricht[4].

Im Gegensatz zu *Senteney/Bazaz* relativiert die Studie von *Boatsman/Behn/Patz* die Aussage zum Informationsgehalt von geografischen Segmentdaten nach SFAS 14. Ebenfalls wird der Erklärungsgehalt unerwarteter geografischer Segmentgewinne für die innerhalb einer Ereignisstudie pro Jahr ermittelten abnormalen Renditen zum Zeitpunkt der Gewinnveröffentlichung (Ereignisfenster 15 Tage) ermit-

---

1 Vgl. *Chen/Zhang* (2001), S. 22 – 27.

2 Zur Praxis geografischer Segmentangaben US-amerikanischer multinationaler Unternehmen nach Inkrafttreten von SFAS 14 im Jahr 1978 vgl. *Arnold/Holder/Mann* (1980), S. 132 – 135; *Bavishi/Wyman* (1980), S. 158 – 163; *Doupnik/Rolfe* (1990), S. 254 – 255. Mittlerweile wurde SFAS 14 durch SFAS 131 abgelöst, der für Geschäftsjahre ab 1998 gilt. Zu den praktischen Auswirkungen bei US-amerikanischen Unternehmen hinsichtlich Segmentabgrenzung, Anzahl der berichtspflichtigen Segmente und Segmentinformationen beim Übergang von SFAS 14 auf SFAS 131 vgl. *Herrmann/Thomas* (2000), S. 291 – 300; *Street/Nichols/Gray* (2000b), S. 267 – 281; *Haller/Permanschlager* (2002), S. 1413 – 1416.

3 Vgl. zum Untersuchungsaufbau *Senteney/Bazaz* (1992), S. 270 – 274.

4 Vgl. *Senteney/Bazaz* (1992), S. 275 – 276.

telt[1]. Zwar weisen die Segmentgewinne einzelner Regionen im Zeitraum 1985 bis 1989 signifikant von Null verschiedene Regressionskoeffizienten auf. Bei Eliminierung der größten unerwarteten Auslandsgewinne und Betrachtung einzelner Jahre kann das Ergebnis indes nicht bestätigt werden. Dies verleitet die Autoren zu dem Schluss, geografische Segmentangaben seien für die Kapitalmarktteilnehmer wenig nützlich[2]. *Thomas* zeigt aber einige Schwächen der Ereignisstudie von *Boatsman/Behn/Patz* auf. Deshalb testet er innerhalb einer Value Relevance-Studie bei zusätzlicher Ausdehnung des Untersuchungszeitraums auf 1984 bis 1995 den Erklärungsgehalt von unerwarteten geografischen Segmentgewinnen für die einjährige Aktienrendite. Sein Ergebnis spricht für den zusätzlichen Informationsgehalt geografischer Segmentgewinne[3].

Einschränkende Ergebnisse zum Informationsgehalt von geografischen Segmentgewinnen liefert hingegen *Shoaf* mit ihrer Untersuchung von 335 US-amerikanischen Unternehmen für die Geschäftsjahre 1966 bis 1979. Sie differenziert u.a. danach, ob die Unternehmen freiwillig die im Ausland erwirtschafteten Gewinne publizieren oder ob erst mit Verabschiedung der Segmentberichterstattungspflichten nach geografischen Regionen diesbezügliche Informationen veröffentlicht werden. Für den Zeitraum vor der verpflichtenden Segmentberichterstattung trägt die freiwillige Differenzierung von im In- und Ausland erwirtschafteten Gewinnen signifikant zur Erklärung der Aktienrendite dieser Unternehmen bei, während für Unternehmen, welche erst nach Einführung der Segmentberichterstattungspflicht diese Informationen veröffentlichen, ex post kein signifikanter Erklärungsgehalt für die Aktienrendite durch die Differenzierung nachgewiesen werden kann[4]. Dies unterstreiche das rationale Publizitätsverhalten der Unternehmen. Wird indes der Zeitraum nach Einführung der Segmentberichterstattungspflicht betrachtet, so sinkt das Signifikanzniveau des Regressionskoeffizienten für aus-

---

1 Vgl. zum Untersuchungsaufbau *Boatsman/Behn/Patz* (1993), S. 55 – 57.

2 Vgl. *Boatsman/Behn/Patz* (1993), S. 56 – 63. Kritisch zum Untersuchungsaufbau und zur Interpretation der Ergebnisse vgl. *Saudagaran* (1993), S. 65 – 73.

3 Vgl. *Thomas* (1996), S. 8 – 12. Das Ergebnis von *Thomas* konnte zuvor schon von *Prather-Stewart* (1995), S. 39 – 43, für die Geschäftsjahre 1984/85 bestätigt werden.

4 Vgl. *Shoaf* (1997), S. 79 – 85. Die Autorin nutzt die Gegebenheit, dass mit erstmaliger Veröffentlichung der Gewinne nach geografischen Regionen auch die Vorperioden retrospektiv angepasst werden müssen.

ländische Gewinne derjenigen Unternehmen, die zuvor freiwillig diese Informationen veröffentlichten, während für die anderen Unternehmen weiterhin kein signifikanter Erklärungsgehalt feststellbar ist[1]. Eine mögliche Begründung mag in dem wegfallenden Signaling-Effekt für die zuvor freiwillig publizierenden Unternehmen liegen. Während sie durch die freiwillige Veröffentlichung von ausländischen Gewinnen deren Bedeutung den Kapitalmarktteilnehmern kommunizieren konnten, entfällt diese Möglichkeit mit Einführung der Segmentberichterstattungspflicht. *Shoaf* spricht sich deshalb gegen eine von Seiten der Standard-Setter verpflichtenden Segmentberichterstattung aus[2].

Auch die Auswirkungen einer Segmentberichterstattung nach geografischen Bereichen auf die Risikoparameter der Unternehmen sind Gegenstand der empirischen Forschung. So testen z.B. *Prodhan/Harris* für den Zeitraum von 1968 bis 1984, ob sich der durchschnittliche Beta-Faktor von 40 Unternehmen (Untersuchungsgruppe) durch die Publizität geografisch segmentierter Umsätze und Gewinne ab 1977 verändert hat, indem dieser mit dem durchschnittlichen Beta-Faktor einer Kontrollgruppe von 42 Unternehmen, die über den gesamten Zeitraum geografische Segmentdaten veröffentlichen, verglichen wird. Dabei wird deutlich, dass sich der Beta-Faktor der Untersuchungsgruppe im Vergleich vor und nach 1977 signifikant verringert hat[3]. Zudem wird ein Angleichen der Beta-Faktoren der Untersuchungs- und Kontrollgruppe ersichtlich. Auch *Collins* bestätigt den Zusammenhang von geografischen Segmentdaten und Beta-Faktor für 1986 bis 1990. Mittels einer Inhaltsanalyse von jährlich ca. 350 US-amerikanischen Geschäftsberichten werden unterschiedliche Publizitätsgüten geografischer Segmentdaten ermittelt. Nachfolgend wird in einer multiplen Regression der Zusammenhang zwischen dieser Publizitätsgüte und dem auf der Basis des Marktmodells geschätzten Beta-Faktor der Unternehmen getestet[4]. Auch hier kommt *Collins* zu dem Ergebnis, dass eine höhere Publizitätsgüte geografischer

---

1 Vgl. *Shoaf* (1997), S. 85 – 103.

2 Vgl. *Shoaf* (1997), S. 107 – 108.

3 Vgl. *Prodhan/Harris* (1989), S. 475 – 481. Die Verringerung des Beta-Faktors für 121 Unternehmen in einer eigenen, in der Vorgehensweise an *Prodhan/Harris* angelehnten, Untersuchung bestätigend vgl. *Senteney* (1991), S. 79 – 83.

4 Vgl. ausführlich zum Untersuchungsaufbau *Collins* (1993), S. 32 – 61 und 67 – 72.

Segmentdaten mit einem geringeren systematischen Risiko einhergeht, was auf einen zusätzlichen Informationsgehalt von geografischen Segmentdaten hindeutet[1].

3.3.3.6.2 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Infolge der unzähligen US-amerikanischen Untersuchungen kann die Hypothese, nach Geschäftsbereichen und geografischen Regionen segmentierte Rechnungslegungsdaten hätten für die Kapitalmarktteilnehmer einen Informationsgehalt, nicht abgelehnt werden. Der überwiegende Teil der Analysen zeigt innerhalb von Ereignisstudien abnormale Kapitalmarktreaktionen bei Veröffentlichung von Segmentberichterstattungsdaten auf oder kann innerhalb einer Value Relevance-Studie einen zusätzlichen Erklärungsgehalt segmentierter Daten für die Aktienrendite bzw. den Aktienkurs nachweisen. Insbesondere segmentierte Umsatzerlöse und Gewinne scheinen einen zusätzlichen Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber zu haben. Was bedeuten diese Ergebnisse für den Rechnungslegungsvergleich nach HGB, IAS und US-GAAP?

Wie bereits in der Auswertung verhaltenswissenschaftlicher Untersuchungen im Gliederungspunkt III.3.2.4.5.2 beschrieben, dürfte die Beurteilung der Segmentberichterstattungsregeln nach HGB, IAS und US-GAAP vor 1999 für die Rechnungslegung nach IAS und US-GAAP sprechen. In beiden Rechnungslegungssystemen ist eine umfassende Segmentberichterstattung seit langer Zeit verpflichtend[2], während gem. § 314 Abs. 1 Nr. 3 HGB lediglich nach Tätigkeitsbereichen und geografischen Regionen segmentierte Umsatzerlöse vorgeschrieben waren. Allerdings publizierten auch in Deutschland viele Unternehmen freiwillig über die gesetzlichen Anforderungen hinausgehende Segmentinformationen[3].

---

1 Vgl. *Collins* (1993), S. 77 – 88.

2 IAS 14 besteht bereits seit 1981, wurde aber 1997 grundlegend überarbeitet. SFAS 14 regelt seit 1976 die Segmentberichterstattung, wurde aber wesentlich überarbeitet und 1997 von SFAS 131 abgelöst. Vgl. hierzu *Pellens* (2001), S. 332 – 333 und 506 – 507.

3 Vgl. *Haller* (1995), S. 740 – 741; *Husmann* (1997), S. 355; *Thiele/Tschesche* (1997), S. 2501 – 2502.

Mit Verabschiedung des KonTraG und Neufassung von § 297 Abs. 1 HGB sowie Verabschiedung von DRS 3 ändert sich diese Beurteilung. Mittlerweile ist in Deutschland für börsennotierte Mutterunternehmen ebenfalls eine detaillierte Segmentberichterstattung obligatorisch. Zudem stimmen die Segmentberichterstattungspflichten in allen drei Rechnungslegungssystemen weitgehend überein[1]. Eine Bewertung hinsichtlich des höheren Informationsgehalts konsolidierter IAS- und US-GAAP-Abschlüsse infolge detaillierterer Segmentberichterstattungspflichten scheint somit unbegründet.

Einem Werturteil aufgrund der kapitalmarktorientierten Untersuchungsergebnisse steht zudem eine weitere Einschränkung entgegen. Den ausgewerteten Studien liegen Untersuchungszeiträume zugrunde, in denen lediglich die „alten" Regelungen der SEC oder des FASB gültig waren. SFAS 14 des FASB wurde aber mittlerweile grundlegend überarbeitet und durch SFAS 131 abgelöst. Als wesentliche Änderung ist dabei die Hinwendung zum Management-Approach beobachtbar, denn SFAS 131 stellt in der Segmentberichterstattung auf die interne Finanzberichterstattung der Unternehmen ab[2]. Ob somit die angeführten Untersuchungsergebnisse weiterhin Gültigkeit besitzen oder ob Untersuchungen auf der Grundlage der aktuellen Regelungen abweichende Ergebnisse hervorbringen, ist offen. Aus diesem Grund verbietet sich ebenfalls eine Wertung der Segmentberichterstattungsregeln für Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP.

3.3.4 Zwischenergebnis

Ähnlich wie die Auswertung verhaltenswissenschaftlicher Untersuchungen bestätigen auch die vielfältigen Ergebnisse kapitalmarktorientierter Studien die Hypothese, dass Rechnungslegungsinformationen nach HGB, IAS und US-GAAP für Eigenkapitalgeber einen Informationsgehalt aufweisen. Entsprechend der von den jeweiligen Standard-Settern formulierten Zielsetzung scheinen Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP zur Unterstützung der von den Eigenkapitalgebern

---

1 Vgl. z.B. *Ordelheide/Stubenrath* (2000), S. 385 – 404; *Pellens* (2001), S. 332 – 344, 506 – 515 und 589 – 593; *Wagenhofer* (2001), S. 411 – 423; *Hayn/Graf Waldersee* (2002), S. 278 – 287.

2 Vgl. bereits die Ausführungen im Gliederungspunkt III.3.2.4.5.2.

zu treffenden (Des)Investitionsentscheidungen bzw. Anlageempfehlungen grundsätzlich geeignet zu sein, auch wenn ihnen infolge von z.B. Zwischenberichten, Vorabgewinnveröffentlichungen des Managements der Unternehmen oder Berichten von Finanzanalysten oftmals ein eher bestätigender Charakter zukommt. Eine notwendige Voraussetzung für die vergleichende Analyse des – möglicherweise abweichenden – Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen ist so erfüllt. Wertungen hinsichtlich einer Rangfolge des Informationsgehalts der drei Rechnungslegungssysteme wären hiernach aber verfrüht.

Um Argumente für den wertenden Rechnungslegungsvergleich zu erlangen, wurden anschließend diejenigen empirischen Untersuchungen analysiert, die nicht darauf abstellen, ob die Saldogrößen Gewinn und/oder Eigenkapital für die Kapitalmarktteilnehmer einen Informationsgehalt aufweisen, sondern sich inhaltlich auf ausgewählte Teilbereiche der Rechnungslegung beziehen. Dabei lag der Fokus auf Studien, die sich mit dem Informationsgehalt einzelner Ergebniskomponenten, einer Fair Value-Bewertung von Vermögenswerten und Schulden, dem Informationsgehalt immaterieller Vermögenswerte, von Investitionsausgaben, Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen oder Segmentberichterstattungsdaten beschäftigen. Vor dem Hintergrund dieser empirischen Ergebnisse sollten durch Analyse der entsprechenden Rechnungslegungsregeln nach HGB (einschließlich DRS), IAS und US-GAAP Hinweise für die Bewertung des jeweiligen Informationsgehalts erlangt werden. Abb. 8 fasst das Ergebnis dieser Beurteilungen zusammen.

Aus Abb. 8 wird ersichtlich, dass keines der Rechnungslegungssysteme in allen untersuchten Aspekten bezüglich des Informationsgehalts den jeweils anderen Systemen überlegen ist. Z.B. spricht die detaillierteste Mindestgliederung der GuV für die HGB-Konzernabschlüsse, während infolge der grundsätzlich umfangreicheren Aktivierungsmöglichkeit immaterieller Vermögensgegenstände und Schulden nach IAS und US-GAAP diese Konzernabschlüsse für die Eigenkapitalgeber einen anscheinend größeren Informationsgehalt aufweisen. In einzelnen Bereichen, wie der Bewertungsfrage von Vermögenswerten und Schulden oder den Regelungen zur Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung, kann zudem keine Wertung vorgenommen werden. Dies liegt darin begründet, dass einerseits, wie im Fall der Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung, die Rechnungslegungsregeln weitgehend übereinstimmen und verbleibende Unterschiede

wegen fehlender empirischer Absicherung nicht bewertet werden können. Hinsichtlich der Frage einer Fair Value-Bewertung kann andererseits infolge uneinheitlicher sowie eingeschränkt gültiger empirischer Ergebnisse keine Wertung erfolgen. Deshalb sind die betreffenden Aspekte in Abb. 8 durchgehend fett markiert.

Informationen zur Ertragslage			
-Mindestgliederung der GuV	**HGB/DRS**	IAS	US-GAAP
-Gewinn- und Verlustanteile aus Discontinued Operations	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
-Bilanzpolitische Möglichkeiten	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
Bewertung von Vermögenswerten und Schulden			
-Anschaffungskostenprinzip vs. Fair Value-Bewertung	**HGB/DRS**	**IAS**	**US-GAAP**
Informationen zu den immateriellen Vermögenswerten			
-Aktivierung immaterieller Vermögenswerte	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
Informationen zu den Investitionsaktivitäten			
-Gliederung des Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**HGB/DRS**	IAS	US-GAAP
-Anlagespiegel	**HGB/DRS**	**IAS**	US-GAAP
-Angaben zu den Konsolidierungsmethoden	HGB/DRS	**IAS**	**US-GAAP**
Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen			
-Differenzierung des Cash Flow	**HGB/DRS**	**IAS**	**US-GAAP**
Segmentberichterstattungsdaten			
-Detaillierungsgrad der Regeln	**HGB/DRS**	**IAS**	**US-GAAP**

Die fette Markierung kennzeichnet die Vorziehenswürdigkeit hinsichtlich des Informationsgehalts für die Eigenkapitalgeber.

Abb. 8: Zusammenfassende Beurteilung hinsichtlich des Informationsgehalts auf der Basis kapitalmarktorientierter Untersuchungen

Eine abschließende Wertung gestaltet sich infolge der fehlenden Dominanz eines Rechnungslegungssystems – ähnlich wie nach Auswertung der verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungsergebnisse – schwierig. Mit welchem Gewicht sollen die Einzelurteile in das Gesamturteil einfließen? In welchem Maße kann ein einzelner Nachteil eines Rechnungslegungssystems durch einen Vorteil in einem andern Bereich ausgeglichen werden? Diese Fragen sind weiterhin offen, so dass eine empirisch abgesicherte Beurteilung nicht möglich ist. Zudem werden nur ausgewählte Rechnungslegungsprobleme untersucht, während andere Bereiche aufgrund fehlender empirischer Ergebnisse unbeachtet bleiben. Ein Gesamturteil würde hier zu kurz greifen. Deshalb sind die bisherigen Erkenntnisse lediglich als Argumentationsbasis aufzufassen, weshalb Konzernabschlüsse des einen oder anderen Rechnungslegungssystems für die Eigenkapitalgeber möglicherweise ei-

nen größeren Informationsgehalt aufweisen. Deutlich wird allerdings, dass die Konzernrechnungslegung nach HGB im Vergleich zu den IAS oder US-GAAP möglicherweise gar nicht so negativ zu bewerten ist.

Um eine Gesamtbeurteilung vornehmen zu können, bedürfte es des direkten Vergleichs abweichender Rechnungslegungssysteme innerhalb einer Untersuchung. Sowohl das angeführte Problem der Aggregierung von Bewertungen einzelner Rechnungslegungsaspekte als auch die Gefahr des vorschnellen Urteilens wegen fehlender Beachtung anderer Aspekte könnte so umgangen werden. Wenn beispielsweise innerhalb einer Untersuchung die Kapitalmarktreaktionen von nach differierenden Rechnungslegungssystemen bilanzierenden Unternehmen verglichen würden, könnten die Ergebnisse Aufschluss über den abweichenden Informationsgehalt der jeweiligen Systeme geben. Die Analyse dieser kapitalmarktorientierten Untersuchungen ist deshalb Gegenstand der nachfolgenden Gliederungspunkte.

3.3.5 Vergleich unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme

3.3.5.1 Informationsgehalt ausgewählter Rechnungslegungsdaten im Vergleich

Einen umfassenden bilateralen Vergleich des Informationsgehalts der Gewinnveröffentlichungen nach nationalem Rechnungslegungsrecht von Unternehmen aus 17 Ländern[1] mit US-amerikanischen Unternehmen im Zeitraum von 1983 bis 1990 führen *Alford et al.* durch[2]. Da hier speziell der Rechnungslegungsvergleich nach deutschem Rechnungslegungsrecht und US-GAAP interessiert, konzentrie-

---

1 Es handelt sich hierbei um die Länder Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Norwegen, Schweden, die Schweiz, Singapur und Südafrika sowie die Kronkolonie Hongkong.

2 Vgl. *Alford et al.* (1993), S. 183 – 223. Zur Kritik an dieser Untersuchung vgl. *Pownall* (1993), S. 224 – 229, der Verzerrungen aufgrund des Vergleichs von Unternehmen, die an unterschiedlichen nationalen Kapitalmärkten agieren, befürchtet.

ren sich die folgenden Ausführungen auf die entsprechenden Teilergebnisse[1]. Als erstes führen *Alford et al.* eine Ereignisstudie durch. Untersucht werden die jeweiligen nationalen Kapitalmarktreaktionen unerwarteter Gewinnveröffentlichungen, wobei eine vergleichbare Informationseffizienz der jeweiligen Kapitalmärkte unterstellt wird, eine Annahme, die nicht unproblematisch erscheint[2]. Die unerwarteten Gewinne berechnen sich aus der Differenz zum Vorjahresgewinn/-verlust. Auf deutscher Seite gehen insgesamt 295 Beobachtungen ein, denen 100 Veröffentlichungen – hinsichtlich Branche und Börsenkapitalisierung entsprechender – US-amerikanischer Unternehmen gegenübergestellt werden. Ermittelt wird die über 15 Monate kumulierte marktbereinigte abnormale Rendite eines gleichgewichteten Portfolios, in das jeweils diejenigen Unternehmen eingehen, welche – ex post – die 40% höchsten positiven und 40% höchsten negativen Gewinnveränderungen gegenüber dem Vorjahr aufweisen. Dabei werden die Aktien der „positiven" Unternehmen gekauft, die der „negativen" verkauft. Als Ergebnis können *Alford et al.* feststellen, dass die kumulierte abnormale Rendite des deutschen Portfolios deutlich niedriger ausfällt als des US-amerikanischen Vergleichsportfolios[3]. Das würde auf einen niedrigeren Informationsgehalt der nach HGB ermittelten Gewinnveränderungen hindeuten. Ergebnisverzerrungen können sich aber aus unterschiedlichen Streuungen der abnormalen Renditen beider Portfolios ergeben, weshalb ein zweiter Vergleich durchgeführt wird[4]. Diesmal werden die Portfolios auf Basis der ex post 40% höchsten positiven und 40% höchsten negativen kumulierten abnormalen Renditen der einzelnen Unternehmen gebildet. Anschließend er-

---

1 Aufgrund des Untersuchungszeitraums ist zunächst unklar, auf welches deutsche Rechnungslegungsrecht – AktG 1965 oder HGB 1985 – sich die Untersuchung bezieht. Da der größere Teil der Gewinnveröffentlichungen des deutschen Samples aus den Jahren 1989 und 1990 stammt und zudem nur nach dem Weltabschlussprinzip aufgestellte Konzernabschlüsse betrachtet werden, beziehen sich die nachfolgenden Ergebnisse vorrangig auf die Rechnungslegung nach HGB 1985.

2 Zur Problematik dieser Annahme auch vgl. *Frost/Pownall* (1994), S. 59 – 83. Sie stellen in ihrer Untersuchung mit 110 in den USA und Großbritannien börsennotierten Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern fest, dass die Kapitalmarktreaktionen aufgrund von Gewinnveröffentlichungen unabhängig vom verwandten Rechnungslegungssystem in den USA größer als in Großbritannien sind. Sie führen dies auf die unterschiedliche Liquidität der jeweiligen Kapitalmärkte zurück, welche in den USA höher ist.

3 Vgl. *Alford et al.* (1993), S. 196 – 198.

4 Vgl. *Alford et al.* (1993), S. 200 – 201.

folgt die Berechnung einer Kennzahl, in der die kumulierte abnormale Rendite des ersten Portfolios zu der des zweiten Portfolios in Beziehung gesetzt wird. Der Vergleich dieser Kennzahlen zeigt keinen signifikanten Unterschied zwischen dem deutschen und dem US-amerikanischen Sample, weshalb die zuvor formulierte Aussage des höheren Informationsgehalts der US-GAAP-Gewinnveränderungen zu relativieren ist.

Neben der Ereignisstudie wird von *Alford et al.* innerhalb einer Value Relevance-Studie der Informationsgehalt von konsolidierten HGB- und US-GAAP-Abschlüssen weiter analysiert[1]. In einer Regression wird der Erklärungsgehalt des Gewinns vor außerordentlichen Ergebniskomponenten des Geschäftsjahres sowie dessen Veränderung gegenüber dem Vorjahr[2] für die 15-monatige Aktienrendite ermittelt. Da das R^2 als Bestimmtheitsmaß der Regression auf HGB-Basis lediglich bei 4,8% liegt, während auf US-GAAP-Basis 14,2% erreicht werden können, wird dies von *Alford et al.* als Bestätigung für den geringeren Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB gedeutet.

Die bisherigen Ausführungen zu den Ergebnissen von *Alford et al.* beziehen sich auf den Rechnungslegungsvergleich nach HGB und US-GAAP. Die Untersuchung beinhaltet aber auch erste Hinweise für den Vergleich zwischen IAS und US-GAAP. Neben der bilateralen Gegenüberstellung nationaler Rechnungslegungssysteme werden ein Sample italienischer (222 Beobachtungen) und französischer Unternehmen (76 Beobachtungen) untersucht, die duale Konzernabschlüsse nach den jeweiligen nationalen Rechnungslegungsstandards sowie in Übereinstimmung mit den IAS erstellen. Ein Vergleich mit den US-GAAP innerhalb der Ereignisstudie weist auch hier keine signifikanten Differenzen hinsichtlich des Informationsgehalts auf. Im Rahmen der Value Relevance-Studie können *Alford et al.* aber ebenfalls einen geringeren Erklärungsgehalt der IAS-Kennzahlen feststellen. Für das italienische Sample liegt der Vergleich bei 4,9% zu 16,4%, für das französische bei 6,2% zu 15,9%. Demnach dürften IAS-Konzernabschlüsse ebenso einen

---

[1] Vgl. *Alford et al.* (1993), S. 210 – 212.

[2] Die Vorteilhaftigkeit der Einbeziehung von absoluten Gewinngrößen neben deren Veränderung gegenüber dem Vorjahr innerhalb von Value Relevance-Studien aufzeigend vgl. *Ali/Zarowin* (1992), S. 290 – 294.

geringeren Informationsgehalt als US-GAAP-Konzernabschlüsse aufweisen[1]. Als problematisch erweist sich hierbei jedoch, dass die IAS zum Zeitpunkt der Untersuchungsdurchführung durch eine Vielzahl von Bilanzierungswahlrechten gekennzeichnet waren, die nach Abschluss des Comparability Project sowie Erfüllung der IOSCO-Core-Standards mittlerweile weitgehend abgeschafft wurden[2]. Innerhalb dieser Überarbeitung der IAS hat insbesondere eine inhaltliche Annäherung an die US-GAAP stattgefunden. Ob somit die Aussagen zum IAS/US-GAAP-Vergleich weiterhin Gültigkeit besitzen, ist zweifelhaft und bleibt vorerst offen.

Ebenfalls mittels einer Value Relevance-Studie analysieren *Harris/Lang/Möller* Rechnungslegungsunterschiede nach HGB und US-GAAP[3]. Konkret werden die auf Basis des HGB bzw. der US-GAAP ermittelten Konzernabschlussgrößen Gewinn und Eigenkapital[4] hinsichtlich ihrer Relevanz für die Aktienbewertung getestet. Untersucht werden 230 deutsche Unternehmen im Zeitraum 1982 bis 1991[5], denen ein gleich großes, hinsichtlich Branche und Börsenkapitalisierung korrespondierendes, US-Sample gegenübergestellt wird. Im Renditemodell wird der Erklärungsgehalt des Gewinns je Aktie sowie der Gewinnveränderung gegenüber dem Vorjahr für die 18-monatige Aktienrendite getestet. Sie stellen dabei fest, dass sowohl die Regressionskoeffizienten für die Gewinne je Aktie nach HGB als auch nach US-GAAP signifikant positiv sind und zur Erklärung der Aktienrenditen beitragen. Der Erklärungsgehalt liegt im deutschen Sample bei 11%, im US-amerikanischen bei 14%. Dies weist laut *Harris/Lang/Möller* auf einen ähnlichen

---

1 Vgl. *Alford et al.* (1993), S. 203 und 217.

2 Zur Problematik zwischenzeitlich veränderter IAS vgl. auch *Pownall/Schipper* (1999), S. 260. Zur Entwicklung der IAS im Zeitablauf vgl. z.B. *Pellens* (2001), S. 425 – 435.

3 Vgl. *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 187 – 209, sowie *Harris/Lang/Möller* (1995), S. 996 – 1028. Zu ähnlichen Studien, die sich auf den Vergleich innerhalb der europäischen Rechnungslegung beziehen, vgl. *Joos/Lang* (1994), S. 141 – 168; *King/Langli* (1998), S. 541 – 553; *Arce/Mora* (2002), S. 573 – 599.

4 Sowohl der Gewinn als auch das Eigenkapital werden als Größen ohne Minderheitenanteile in der Regression verwandt, da dies die nach US-GAAP übliche Ermittlung ist.

5 Im Folgenden werden lediglich diejenigen Ergebnisse betrachtet, die sich auf Konzernabschlüsse in Übereinstimmung mit dem HGB 1985 beziehen. *Harris/Lang/Möller* testen zusätzlich die Einzel- und Konzernabschlusskennzahlen vor Inkrafttreten des HGB 1985. Vgl. zu diesbezüglichen Ergebnissen *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 200 und 203.

Informationsgehalt der Gewinngrößen nach HGB und US-GAAP hin[1]. Im sich anschließenden Preismodell wird der Erklärungsgehalt des Gewinns je Aktie und des Buchwerts des Eigenkapitals je Aktie für den Aktienkurs getestet[2]. Sowohl im deutschen als auch im US-amerikanischen Sample können signifikant positive Regressionskoeffizienten für beide unabhängigen Variablen ermittelt werden. Allerdings weist das deutsche Sample insgesamt einen Erklärungsgehalt von 25% auf, während dieser mit 38% im US-amerikanischen Sample deutlich höher liegt[3]. Dies deuten die Autoren als ein Indiz für den geringeren Informationsgehalt des nach HGB ermittelten Eigenkapitals. Zu beachten ist jedoch, dass die Zusammenhänge von Aktienrendite/Aktienkurs und Rechnungslegungsdaten auf unterschiedlichen Kapitalmärkten gemessen werden. Abweichende Kapitalmarktstrukturen oder Unterschiede im regulatorischen Umfeld sind somit nicht ausgeschlossen. Ob die nachweisbaren Abweichungen im Erklärungsgehalt des Aktienkurses deshalb allein auf die Rechnungslegungsunterschiede zurückführbar sind, ist fraglich[4]. Zudem werden Unternehmenssample aus zwei Ländern untersucht. Zwar gleichen sich die ausgewählten Unternehmen hinsichtlich Branche und Börsenkapitalisierung, darüber hinausgehende, außerhalb der Rechnungslegung liegende, gegebenenfalls auftretende systematische Abweichungen sind hingegen ebenfalls möglich. Sich hieraus ergebende Ergebnisverzerrungen sind somit gleichfalls nicht auszuschließen.

Auch in der Value Relevance-Studie von *White* wird auf den Vergleich von deutscher und US-amerikanischer Rechnungslegung abgestellt[5]. Für den Zeitraum von 1986 bis 1995 vergleicht *White* anhand eines Untersuchungssamples mit 1.605

---

1 Vgl. *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 198 – 201. Vgl. aber auch *Ball/Kothari/Robin* (2000), S. 19, die einen größeren Unterschied in den R^2 feststellen können.

2 Vgl. *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 202 – 203.

3 Ein Vergleich der R^2 zwischen Return- und Price-Modell verdeutlicht, dass der Erklärungsgehalt des Price-Modell höher ist. Diesen Effekt bei zahlreichen Untersuchungen beobachtend vgl. *Ota* (2001), S. 7. Ein Grund kann darin gesehen werden, dass sich ökonomische Veränderungen in den Gewinnen aufgrund der Rechnungslegungsprinzipien der Verlässlichkeit, Objektivität und Vorsicht erst zeitlich verzögert widerspiegeln. Vgl. zu diesem, als Accounting Recognition Lag bezeichneten Problem *Ota* (2001), S. 18 – 20.

4 Zu dieser Problematik vgl. auch *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), S. 6 – 7.

5 Vgl. *White* (1999). Zudem erfolgt ein Vergleich mit der japanischen Rechnungslegung.

deutschen und 20.255 US-amerikanischen Jahresabschlüssen den Erklärungsgehalt der Gewinne vor außerordentlichen Ergebniskomponenten und des Eigenkapitals – jeweils nach nationalem Rechnungslegungsrecht ermittelt – für den Marktwert der Unternehmen auf dem jeweiligen nationalen Kapitalmarkt[1]. Durch Vergleich unterschiedlicher Kapitalmärkte können somit ebenfalls abweichende Kapitalmarktgegebenheiten als verzerrende Quelle für die Untersuchungsergebnisse verantwortlich sein. Innerhalb eines ersten Untersuchungsabschnitts wird der Erklärungsgehalt getrennt für die deutschen und US-amerikanischen Unternehmen innerhalb unterschiedlicher Regressionsansätze getestet[2]. Während für die deutschen Unternehmen durchschnittlich der Buchwert des Eigenkapitals im Vergleich zu den Gewinnen einen größeren Erklärungsgehalt für den Marktwert der Unternehmen aufweist, ist für die US-amerikanischen Unternehmen ein umgekehrter Zusammenhang feststellbar[3]. Bilanzinformationen scheinen somit nach deutschem Rechnungslegungsrecht bedeutsamer für die Marktbewertung zu sein, GuV-Informationen hingegen nach US-GAAP. Im zweiten Untersuchungsabschnitt liegt der Fokus auf dem direkten Vergleich zwischen den nach deutschem Rechnungslegungsrecht und US-GAAP ermittelten Gewinnen und Eigenkapitalgrößen. Sofern lediglich die Gewinne in das Regressionsmodell eingehen, kann für die US-amerikanischen Unternehmen ein höherer Erklärungsgehalt für den Marktwert der Unternehmen beobachtet werden. Werden hingegen sowohl die Gewinne als auch das Eigenkapital als Regressionskoeffizienten getestet, ist für die deutschen Unternehmen ein höherer Erklärungsgehalt zu verzeichnen[4]. Rückschlüsse hinsichtlich des abweichenden Informationsgehalts lassen sich deshalb kaum ziehen.

Der Zusammenhang von Gewinn- und Eigenkapitalgrößen zur Aktienrendite im internationalen Vergleich ist auch Gegenstand der Untersuchung von *Ali/Hwang*, wobei allerdings die Ermittlung länderspezifischer Einflussfaktoren für den gege-

---

1 Zum Untersuchungsaufbau vgl. *White* (1999), S. 69 – 74.

2 Da der Untersuchungszeitraum von *White* für das deutsche Sample sowohl Jahresabschlüsse nach AktG 1965 als auch nach HGB 1985 enthält, beziehen sich die nachfolgenden Ergebnisse lediglich auf diejenigen nach HGB ermittelten Rechnungslegungsdaten.

3 Vgl. *White* (1999), S. 77 – 94. Vgl. auch die Ergebnisse bestätigend *Black/White* (2003), S. 37 – 43, welche die Untersuchung von *White* auf den Zeitraum von 1986 bis 1998 ausdehnen.

4 Vgl. *White* (1999), S. 95 – 103.

benenfalls abweichenden Erklärungsgehalt dieser Rechnungslegungsgrößen vorrangiges Ziel der Studie ist. Für 1986 bis 1995 können Unternehmen aus 17 Ländern analysiert werden[1]. Verglichen werden die nationalen Konzernrechnungslegungsdaten bilateral mit einem – nach Branche und Marktkapitalisierung korrespondierenden – Kontrollsample US-amerikanischer Unternehmen. Methodisch lehnen sich *Ali/Hwang* dabei eng an die Vorgehensweise von *Alford et al.* an. Innerhalb diverser Regressionsansätze wird zunächst der Erklärungsgehalt der Gewinne nach nationalen Rechnungsnormen vor außerordentlichen Ergebniskomponenten, deren Veränderung gegenüber dem Vorjahr, der Cash Flows aus operativer Geschäftstätigkeit[2], deren Veränderung gegenüber dem Vorjahr und der Buchwerte des Eigenkapitals für die 15-monatige Aktienrendite am nationalen Kapitalmarkt getestet[3]. Aus deutscher Sicht kann dabei ein geringerer Erklärungsgehalt der HGB-Kennzahlen verglichen mit dem US-GAAP-Pendant konstatiert werden[4]. Dies spricht für einen höheren Informationsgehalt der Konzernabschlüsse nach US-GAAP. Innerhalb der sich anschließenden Korrelationsanalyse stellen *Ali/Hwang* ferner fest, dass der Erklärungsgehalt von Gewinnen und Eigenkapital für die Aktienrenditen von diversen länderspezifischen Faktoren abhängt. Im Einzelnen können folgende signifikanten (Signifikanzniveau mindestens 6%) Zusammenhänge ermittelt werden[5]:

---

1 Es handelt sich hierbei um die Länder Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Norwegen, Schweden, die Schweiz und Singapur sowie die Kronkolonie Hongkong.

2 Die Berechnung des operativen Cach Flow erfolgt dabei einheitlich durch Bereinigung des Gewinns vor außerordentlichen Ergebniskomponenten um z.B. Abschreibungen, die Veränderung der latenten Steuern oder Veränderungen der kurzfristigen Verbindlichkeiten. Es wird somit nicht auf die in einzelnen Ländern verpflichtend aufzustellende Kapitalflussrechnung zurückgegriffen.

3 Durch die Betrachtung unterschiedlicher Kapitalmärkte besteht – ähnlich wie bei den Untersuchungen von *Alford et al.* und *Harris/Lang/Möller* – die Gefahr von Ergebnisbeeinflussungen durch abweichende Kapitalmarktgegebenheiten in den jeweiligen Ländern.

4 Vgl. *Ali/Hwang* (2000), S. 12.

5 Vgl. *Ali/Hwang* (2000), S. 14 – 15. Vgl. auch *Hung* (2001), S. 413 – 418, der eine negative Korrelation zwischen starker Eigenkapitalgeberstellung (Kontroll- bzw. Mitwirkungsrechte) und Ausnutzung bilanzpolitischer Spielräume feststellt und hieraus Rückschlüsse auf den Informationsgehalt der Rechnungslegung ableitet.

- Der Erklärungsgehalt ist in Ländern niedriger, in denen die Unternehmensfinanzierung über Banken – gemessen mittels Debt-to-Asset-Ratio und Anzahl der Publikumsgesellschaften zur Bevölkerungsanzahl – bedeutsamer ist, als in Ländern mit größerem Gewicht des öffentlichen Kapitalmarkts.
- Der Erklärungsgehalt ist in Ländern niedriger, in denen Rechnungslegungsnormen allein vom Staat erlassen werden, als in Ländern, in denen private Standard-Setter beteiligt sind.
- Orientierend an der Klassifizierung von Rechnungslegungssystemen nach *Mueller/Gernon/Meek*[1] ist der Erklärungsgehalt in Ländern mit kontinentaleuropäischer Rechnungslegung niedriger als mit anglo-amerikanischer.
- Der Erklärungsgehalt ist in Ländern mit steuerlich beeinflusster Rechnunglegung niedriger als in Ländern, in denen die Einzel- und Konzernabschlusserstellung von steuerlichen Gewinnermittlungsregeln weitestgehend unbeeinflusst ist.
- Der Erklärungsgehalt ist in Ländern niedriger, in denen der Prüfung von Rechnungslegungsdaten durch unabhängige Wirtschaftsprüfer ein niedrigerer Stellenwert eingeräumt wird als umgekehrt.

Zu beachten ist hierbei allerdings, dass die untersuchten länderspezifischen Faktoren nicht unabhängig voneinander sind. So mögen beispielsweise die hohen positiven Korrelationen zwischen dem Faktor „Klassifizierung des Rechnungslegungssystems“ zu den anderen betrachteten Faktoren[2] nicht verwundern, da die auf *Mueller/Gernon/Meek* zurückgehende Klassifizierung genau diese anderen Einflussfaktoren berücksichtigt[3]. Zudem bilden die gewählten Faktoren die länderspezifischen Gegebenheiten recht undifferenziert ab, so dass den Ergebnissen allein eine Tendenzaussage zukommt. Vor diesem Hintergrund sind die Untersuchungsergebnisse von *Ali/Hwang* lediglich als Indiz für einen geringeren Informationsgehalt der Konzernrechnungslegung nach HGB im Vergleich zu den US-GAAP zu werten, da in Deutschland im Gegensatz zu den USA die Unterneh-

---

1 Vgl. *Mueller/Gernon/Meek* (1994), S. 9 – 13.

2 Vgl. auch *Ali/Hwang* (2000), S. 8.

3 Vgl. *Mueller/Gernon/Meek* (1994), S. 9 – 13.

mensfinanzierung lange Zeit vorrangig über Banken erfolgte[1], bis zur Gründung des DRSC im Jahre 1998 der Erlass von Rechnungslegungsnormen allein dem Staat oblag, die deutsche Rechnungslegung dem kontinentaleuropäischen System zuzuordnen und zudem durch steuerliche Gewinnermittlungsregeln beeinflusst ist[2].

Während die bisher dargestellten Studien verschiedene nationale Rechnungslegungsnormen hinsichtlich ihres Informationsgehalts den US-GAAP gegenüberstellen, widmet sich *Leuz* dem diesbezüglichen Vergleich der IAS und US-GAAP. Das Ziel seiner Analyse liegt in der Beantwortung der Frage, ob die nach IAS und nach US-GAAP bilanzierenden Unternehmen Unterschiede hinsichtlich der Informationsasymmetrie zwischen Unternehmensleitung und Eigenkapitalgebern und der Liquidität der Unternehmensanteile am Aktienmarkt aufweisen. Er geht dabei von folgender Überlegung aus: Sofern US-GAAP-Abschlüsse informationsrelevanter für die Kapitalmarktteilnehmer sind, dürfte sich dies in einer geringeren Informationsasymmetrie zwischen ihnen und der Unternehmensleitung und in einer höheren Kapitalmarktliquidität auswirken. Als Variablen zur Messung derselben wird auf die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs der Aktie (Bid-Ask Spread) und das Handelsvolumen der Aktie zurückgegriffen. Für das Jahr 1999 können 69 deutsche Unternehmen, die am Neuen Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind und ihren Einzel- bzw. Konzernabschluss nach IAS oder US-GAAP erstellen, analysiert werden. Für 2000 erweitert sich das Untersuchungssample auf 195 Unternehmen[3].

Innerhalb einer ersten Regression werden zur Erklärung des Bid-Ask Spread folgende unabhängige Variablen analysiert: Das durchschnittliche Handelsvolumen der Aktie, die Unternehmensgröße (durchschnittliche Marktkapitalisierung), die tägliche Aktienkursvolatilität, der Free Float der Aktie und als Dummyvariable die Bilanzierung nach US-GAAP. Während sämtliche anderen Variablen signifikante

---

1 Vgl. z.B. *Glaum* (1999), S. 299; *Pellens* (2001), S. 27.

2 Vgl. die Ausführungen im Gliederungspunkt II.3.6.

3 Vgl. *Leuz* (2003), S. 453 – 455. Durch alleinige Betrachtung des Neuen Marktes können die bereits angeführten Probleme anderer Studien, die aus dem Vergleich von Unternehmen resultieren, die an unterschiedlichen nationalen Kapitalmärkten agieren, vermieden werden. Vgl. ebenso *Leuz* (2003), S. 446 und 453.

Regressionskoeffizienten aufweisen und auch der Erklärungsgehalt der Regression mit einem R^2 von 75% bis 81% ebenfalls signifikant ist, kann für die Variable „Rechnungslegung nach US-GAAP" kein diesbezüglicher Zusammenhang festgestellt werden. Demnach scheinen die US-GAAP-Unternehmen im Vergleich zu den IAS-Bilanzierern keine niedrigeren Geld-Briefkurs-Spannen aufzuweisen[1]. Mittels einer zweiten Regression wird der Erklärungsgehalt für das Handelsvolumens getestet. Als unabhängige Variablen dienen die Unternehmensgröße (durchschnittliche Marktkapitalisierung), die tägliche Aktienkursvolatilität, die Indexzugehörigkeit zum NEMAX 50, der Free Float der Aktie und als Dummyvariable abermals die Bilanzierung nach US-GAAP. Zwar kann diesmal nur ein R^2 von 32% bis 39% erreicht werden. Allerdings werden bis auf die Bilanzierung nach US-GAAP wiederum signifikante Regressionskoeffizienten für die anderen Variablen ermittelt. Die Bilanzierung nach US-GAAP dürfte demnach verglichen mit der nach IAS keinen Einfluss auf die Handelsvolumina ausüben[2]. Insgesamt kann *Leuz* damit keine signifikanten Unterschiede für IAS- und US-GAAP-Abschlüsse feststellen.

Unterschiede hinsichtlich des Informationsgehalts von IAS- und US-GAAP-Abschlüssen können auch *Ashbaugh/Olsson* in ihrer Untersuchung nicht nachweisen. Innerhalb einer Value Relevance-Studie wird für 1997 der Erklärungsgehalt von Gewinnen und Eigenkapital nach IAS und US-GAAP für den Aktienkurs getestet. Das Untersuchungssample bilden dabei Unternehmen aus 15 Ländern ohne Großbritannien und die USA[3], deren Aktien am SEAQ International Equity Market in London[4] gehandelt werden. Ausgewählt werden nur Unternehmen, die nach IAS und/oder US-GAAP bilanzieren, so dass letztlich auf 26 IAS- und 36 US-GAAP-Abschlüsse zurückgegriffen werden kann[5]. Nach den Regressionsergebnissen

---

1 Vgl. *Leuz* (2003), S. 457 – 459.

2 Vgl. *Leuz* (2003), S. 458 – 460.

3 Es handelt sich dabei um Argentinien, Australien, Belgien, China, Deutschland, Finnland, Frankreich, Hongkong, Italien, Japan, die Niederlande, Norwegen, Schweden, Spanien und Südafrika.

4 Der SEAQ International Equity Market ist ein Marktsegment für nicht britische Unternehmen, die gleichzeitig an anderen Börsen gelistet sind.

5 Zur Auswahl des Untersuchungssamples vgl. *Ashbaugh/Olsson* (2002), S. 113 – 116.

können Rechnungslegungsgrößen nach IAS und US-GAAP ähnlich zur Erklärung des Aktienkurses beitragen. Für das IAS-Sample wird in Abhängigkeit vom zugrunde liegenden Valuation Model ein R^2 von bis zu 85% erreicht, während für das US-GAAP-Sample ein R^2 von bis zu 87% festgestellt werden kann[1]. Daraus ziehen die Autoren den Schluss, dass die Rechnungslegungsunterschiede zwischen IAS und US-GAAP für die Eigenkapitalgeber nur geringfügige Bedeutung haben können[2].

Zu einem differenzierteren Ergebnis kommen hingegen *Bartov/Goldberg/Kim* innerhalb ihrer Value Relevance-Studie mit 416 börsennotierten deutschen Unternehmen[3]. Für die Jahre 1998 bis 2000 testen sie mittels einer Regressionsanalyse den Erklärungsgehalt der Gewinne vor außerordentlichen Ergebniskomponenten für die 12-monatige Aktienrendite dieser Unternehmen[4]. Da innerhalb des Untersuchungssamples Unternehmen enthalten sind, die nach HGB bilanzieren, andere allerdings einen IAS-konformen Abschluss erstellen und wiederum andere nach US-GAAP Rechnung legen, besteht die Möglichkeit, den Erklärungsgehalt der nach unterschiedlichen Rechnungslegungssystemen ermittelten Gewinngrößen für die Aktienrendite miteinander zu vergleichen. Dabei wird deutlich, dass die nach IAS bzw. US-GAAP ermittelten Gewinne einen signifikant höheren Erklärungsgehalt als die HGB-Gewinne aufweisen[5]. Dies deutet gleichzeitig auf einen höheren Informationsgehalt der IAS- und US-GAAP-Abschlüsse hin. Ein signifikanter Unterschied zwischen den IAS- und US-GAAP-Bilanzierern kann jedoch nicht auf der Basis des gesamten Untersuchungssamples nachgewiesen werden. Lediglich für die am Neuen Markt notierten Unternehmen sowie für kleine Unterneh-

---

1 Vgl. *Ashbaugh/Olsson* (2002), S. 116 – 120.

2 Vgl. *Ashbaugh/Olsson* (2002), S. 109.

3 Es handelt sichhierbei sowohl um Unternehmen des Neuen Marktes als auch anderer Börsensegmente. Zudem sind neben den an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktien auch Unternehmen im Sample enthalten, die an einer der deutschen Regionalbörsen notiert sind. Zur Zusammensetzung des Untersuchungssamples vgl. *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), S. 23.

4 Detailliert zum Untersuchungsaufbau vgl. *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), S. 12 – 13.

5 Vgl. *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), S. 14 – 15. Innerhalb einer modifizierten Regressionsanalyse kann zudem festgestellt werden, dass unabhängig vom Rechnungslegungssystem ein signifikanter Erklärungsgehalt der Gewinngröße lediglich für diejenigen Unternehmen nachzuweisen ist, die positive Gewinne ausweisen. Für Unternehmen mit Verlusten ist hingegen kein signifikanter Zusammenhang zur Aktienrendite ermittelbar. Vgl. *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), S. 16.

men kann hier ein größerer Erklärungsgehalt für die Aktienrendite der US-GAAP bilanzierenden Unternehmen festgestellt werden[1]. Dies weist zumindest in einigen Fällen auf einen höheren Informationsgehalt von Rechnungslegungsdaten nach US-GAAP im Vergleich zu den IAS hin.

In einer zweiten Studie gehen *Bartov/Goldberg/Kim* der Frage nach, ob in verschiedenen Ländern[2] auch Unterschiede im Erklärungsgehalt von Gewinnen und Cash Flows für die am jeweiligen Kapitalmarkt ermittelte Aktienrendite nachweisbar sind. Innerhalb ihrer Value Relevance-Studie testen sie einerseits für 342 US-amerikanische und 153 deutsche Unternehmen über die Jahre 1988 bis 1996, ob die jeweils nach nationalen Rechnungslegungsnormen ermittelten Gewinne vor außerordentlichen Ergebniskomponenten oder die Cash Flows aus operativer Geschäftstätigkeit[3] einen größeren Informationsgehalt aufweisen (Relative Association). Andererseits werden die ordentlichen Gewinne im Vergleich zum operativen Cash Flow hinsichtlich ihres zusätzlichen Informationsgehalts analysiert (Incremental Association)[4]. Für die US-amerikanischen Unternehmen sind die Ergebnisse diverser Regressionen eindeutig: die Gewinne scheinen einen signifikant größeren Erklärungsgehalt für die Aktienrendite aufzuweisen und zeigen zudem im Vergleich zu den Cash Flows einen zusätzlichen Erklärungsgehalt. Für das deutsche Untersuchungssample können hingegen nicht durchgängig signifikante Unterschiede zwischen Gewinnen und Cash Flows im Erklärungsgehalt für die Aktienrendite festgestellt werden, während auch hier bei gleichzeitiger Überprüfung innerhalb einer Regression die Gewinne einen zusätzlichen Erklärungsgehalt im Vergleich zu den Cash Flows beinhalten[5]. Da insgesamt aber im US-amerikanischen Sample in den diversen Regressionen ein höheres R^2 nachgewie-

---

1 Vgl. *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), S. 15 – 17.

2 Es handelt sich hierbei um Deutschland, Großbritannien, Japan, Kanada und die USA, wobei sich die nachfolgenden Ausführungen auf den Vergleich Deutschland/USA beschränken.

3 Die Berechnung des operativen Cash Flow erfolgt dabei einheitlich durch Bereinigung des Betriebsergebnisses um z.B. Abschreibungen, Veränderungen kurzfristiger Vermögenspositionen oder Veränderungen der kurzfristigen Verbindlichkeiten. Vgl. hierzu im Einzelnen *Bartov/Goldberg/Kim* (2001), S. 114.

4 Zum Untersuchungsaufbau vgl. ausführlich *Bartov/Goldberg/Kim* (2001), S. 110 – 117.

5 Vgl. *Bartov/Goldberg/Kim* (2001), S. 117 – 129.

sen werden kann[1], deuten die Ergebnisse insgesamt auf einen höheren Informationsgehalt der US-amerikanischen Rechnungslegung hin.

3.3.5.2 Informationsgehalt von Überleitungsrechnungen

Neben Studien, die den Informationsgehalt von Gewinn- oder Eigenkapitalgrößen unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme mittels verschiedener Unternehmen testen, nutzen andere Untersuchungen die Gegebenheit der parallelen Rechnungslegung einzelner Unternehmen. Dies ist bei börsennotierten ausländischen Unternehmen in den USA möglich, denn nach den Vorschriften der SEC sind diese grundsätzlich bei einem Börsenlisting verpflichtet, mindestens innerhalb der bei der SEC einzureichenden Jahresabschlüsse den Gewinn/Verlust und das Eigenkapital offen vom jeweiligen nationalen Rechnungslegungsrecht auf US-GAAP überzuleiten[2]. Daten aus diesen Überleitungsrechnungen sind Gegenstand vieler kapitalmarktorientierter US-amerikanischer Studien, die sich im Untersuchungsaufbau ähneln[3]. Entweder werden in einer Ereignisstudie die US-Kapitalmarktreaktionen bei Veröffentlichung des Jahresabschlusses nach nationalen Rechnungslegungsnormen analysiert und – sofern zeitlich auseinanderfallend[4] – mit den Reaktionen bei Veröffentlichung der Überleitungsrechnungen auf US-GAAP verglichen, oder es werden in einer Value Relevance-Studie der Erklärungsgehalt von nach nationalen Rechnungslegungsnormen ermittelten Gewinnen bzw. Eigenkapitalgrößen sowie der entsprechenden Größen aus der Überleitungsrechnung für die Aktienrendite bzw. den Aktienkurs getestet. Als problematisch erweist sich dabei für die in dieser Arbeit gestellte Frage nach dem möglicherweise abweichenden Informationsgehalt von HGB-, IAS oder US-GAAP-Konzernabschlüssen,

---

1 Innerhalb der Erklärung der 12-monatigen Aktienrendite beträgt das R^2 9,41% im US-Sample und 4,36% im deutschen Sample. Sofern die 15-monatige Aktienrendite erklärt wird, kann ein R^2 von 10,37% bzw. 3,15% erreicht werden. Vgl. *Bartov/Goldberg/Kim* (2001), S. 119.

2 Vgl. ausführlich zu den SEC-Anforderungen *Beaujean* (1998), S. 273 – 276. Zur empirischen Überprüfung dieser Anforderungen vgl. *Frost/Kinney* (1996), S. 75 – 77.

3 Vgl. z.B. im Überblick *Saudagaran/Meek* (1997), S. 149 – 153; *Pownall/Schipper* (1999), S. 264 – 269; *White* (1999), S. 27 – 36.

4 Zur zeitlichen Abfolge der Veröffentlichung von Jahresabschlusskennzahlen nach nationalem Recht im Vergleich zur Überleitung vgl. z.B. *Fulkerson/Meek* (1998), S. 7.

dass viele Untersuchungssample zwar Unternehmen aus bis zu 20 Ländern beinhalten, aber keine deutschen oder nach IAS bilanzierenden Unternehmen aufweisen[1] oder lediglich ein Unternehmen aus Deutschland im Sample enthalten ist[2]. Dies liegt darin begründet, dass erst ab 1993 mit der ehemaligen Daimler Benz AG das erste deutsche Unternehmen an der NYSE voll gelistet ist und entsprechend die geforderte Überleitungsrechnung erstellt, zuvor somit keine Untersuchungsobjekte zur Verfügung stehen, und auch nach 1993 sukzessive nur auf wenige Unternehmen zurückgegriffen werden kann[3]. Für die fehlenden IAS-Abschlüsse mag die erst ab Mitte der 90er Jahre einsetzende verstärkte praktische Relevanz der IAS ursächlich sein. Infolge dieser Problematik kann im Folgenden nur auf eine geringe Anzahl empirischer Ergebnisse zurückgegriffen werden.

Erste Hinweise für den Vergleich des Informationsgehalts von Rechnungslegungsdaten nach IAS und US-GAAP liefert *Rees*. Für den Zeitraum von 1983 bis 1991 können insgesamt 150 nicht US-amerikanische Unternehmen untersucht werden, die sowohl nach nationalen Rechnungslegungsnormen bzw. nach IAS[4] als auch in der Überleitungsrechnung nach US-GAAP bilanzieren. Zunächst werden innerhalb einer Ereignisstudie die kumulierten abnormalen Renditen zum Veröffentlichungszeitpunkt der Überleitungsrechnung ermittelt. Im Anschluss erfolgt

---

1 Vgl. *Meek* (1983), S. 394 – 402; *Meek* (1985), S. 1 – 18; *Meek* (1991), S. 93 – 109; *Pope/Rees* (1992), S. 190 – 219; *Amir/Harris/Venuti* (1993), S. 230 – 275; *McQueen* (1993); *Bandyopadhyay/Hanna/Richardson* (1994), S. 262 – 277; *Barth/Clinch* (1996), S. 135 – 170; *Chan/Seow* (1996), S. 139 – 158; *Frost/Kinney* (1996), S. 67 – 84; *Epps* (1997), S. 49 – 74; *Rees/Elgers* (1997), S. 115 – 127; *Fulkerson/Meek* (1998), S. 1 – 15; *Etter/Rees/Lukawitz* (1999), S. 109 – 131.

2 Vgl. *Gornik-Tomaszewski/Rozen* (1999), S. 550 – 551, die auf 503 Beobachtungswerte aus 27 Ländern für 1989 bis 1993 zurückgreifen können und für die Überleitungsrechnungen auf US-GAAP lediglich einen geringen Informationsgehalt nachweisen. Da aber lediglich ein Beobachtungswert aus Deutschland im Untersuchungssample enthalten ist, kann hieraus keine allgemeine Aussage für den HGB/US-GAAP-Vergleich abgeleitet werden.

3 Mit Einfügung von § 292 a HGB und der damit einhergehenden Möglichkeit, befreiende US-GAAP-Konzernabschlüsse zu erstellen, entfällt zusätzlich ab 1998 die Pflicht zur Erstellung einer Überleitungsrechnung für deutsche Unternehmen.

4 Im Einzelnen handelt es sich um die Rechnungslegungsnormen Australiens, Dänemarks, Finnlands, Frankreichs, Großbritanniens, Hongkongs, Irlands, Italiens, Kanadas, der Niederlande, Neuseelands, Norwegens, der Philippinen, Schwedens, Spaniens und Südafrikas bzw. der IAS. Insgesamt gelangen 558 Jahresabschlüsse in das Untersuchungssample. Vgl. ausführlich zur Datenauswahl *Rees* (1995), S. 304 – 306.

die Bestimmung des statistischen Zusammenhangs zwischen diesen kumulierten abnormalen Renditen und den unerwarteten Gewinnüberleitungen (gemessen durch die Differenz zum Vorjahr) von nationalem Rechnungslegungsrecht auf US-GAAP innerhalb einer Regressionsanalyse[1]. Dabei weist *Rees* nach, dass der Regressionskoeffizient der Veränderung der Differenzgewinne zu den US-GAAP signifikant positiv ist, woraus sich auf den Informationsgehalt der Überleitungsrechnungen schließen lässt[2]. Zudem kann dieses Ergebnis in nachfolgenden Verfeinerungen der Regression bestätigt werden[3]. Der Hypothese des höheren Informationsgehalts von US-GAAP-Abschlüssen im Vergleich zu jenen nach abweichendem nationalen Rechnungslegungsrecht oder nach IAS sei damit nicht zu verwerfen. Ob diese Aussage allerdings generell für den Vergleich von IAS- und US-GAAP-Rechnungslegungsdaten zu verallgemeinern ist, kann aufgrund der Einbeziehung nur weniger IAS-Abschlüsse bezweifelt werden. Zudem hat – wie bereits erwähnt – mittlerweile eine erhebliche Überarbeitung der IAS stattgefunden, so dass die materiellen Unterschiede zwischen IAS und US-GAAP im Zeitablauf geringer geworden sind[4]. Ob vor diesem Hintergrund der IAS-Rechnungslegung weiterhin ein geringerer Informationsgehalt als der Rechnungslegung nach US-GAAP zuzusprechen ist, bleibt somit fraglich.

In einer Fortführung seiner Untersuchung geht *Rees* überdies der Frage nach, für wen die Informationen der Überleitungsrechnung vorwiegend informationsrelevant sind[5]. Getestet wird u.a. die Hypothese, dass eigens bei denjenigen Unternehmen, die einen hohen Anteil US-amerikanischer Eigenkapitalgeber aufweisen, kumulierte abnormale Renditen bei Veröffentlichung unerwarteter Gewinndifferenzen[6] zwischen nicht US-GAAP und US-GAAP nachzuweisen sind. Mittels

---

[1] Vgl. *Rees* (1995), S. 303 – 304.

[2] Vgl. *Rees* (1995), S. 307 – 308.

[3] Vgl. *Rees* (1995), S. 308 – 309. So wird neben der Veränderung des Differenzgewinns gegenüber dem Vorjahr auch der Differenzgewinn selbst als unabhängige Variable in die Regression aufgenommen oder die kanadischen Unternehmen werden aufgrund der inhaltlichen Nähe zwischen US-GAAP und kanadischen GAAP als separates Subsample herausgelöst.

[4] Vgl. *Pellens* (2001), S. 434 – 435.

[5] Vgl. *Rees* (1996), S. 271 – 287.

[6] *Rees* geht weiterhin davon aus, dass die Eigenkapitalgeber ihre Gewinnerwartungen an den Gewinnen der Vorperiode ausrichten.

einer Regressionsanalyse kann diese Hypothese bestätigt werden, denn der Kapitalmarkteffekt der Veröffentlichung von Gewinnüberleitungen auf US-GAAP korreliert positiv mit dem Anteil US-amerikanischer Anteilseigner[1]. Allerdings kann gleichfalls nachgewiesen werden, dass auch für nicht US-amerikanische Eigenkapitalgeber die Überleitungsrechnungen auf US-GAAP einen Informationsgehalt aufweisen.

Aktuellere Ergebnisse zum Rechnungslegungsvergleich zwischen IAS und US-GAAP liefert die Untersuchung von *Harris/Muller*. Sie gehen der Frage nach, inwieweit die Überleitung von nach IAS ermittelten Gewinnen bzw. Eigenkapitalgrößen auf US-GAAP für die Kapitalmarktteilnehmer Informationsgehalt besitzt[2]. Ihre Analyse bezieht sich auf diejenigen Unternehmen aus diversen Ländern, die zwischen 1992 und 1996 ihre nationalen Jahres- bzw. Konzernabschlüsse in Übereinstimmung mit den IAS erstellen und aufgrund ihrer Börsennotierung in den USA gleichzeitig zur offenen Überleitung des Gewinns und Eigenkapitals auf US-GAAP verpflichtet sind. Dabei stehen 89 Beobachtungswerte von 31 Unternehmen aus 13 Ländern zur Verfügung[3]. Methodisch wenden *Harris/Muller* in ihrer Value Relevance-Studie unterschiedliche Regressionsansätze an. Innerhalb eines ersten Regressionsmodells werden der Marktwert des Eigenkapitals sowie alternativ der Aktienkurs auf die Buchwerte des Eigenkapitals nach IAS, die Gewinne nach IAS, die Differenz der Buchwerte des Eigenkapitals und die Gewinndifferenzen zwischen US-GAAP und IAS regressiert. In einer zweiten Regression dienen die Gewinne nach IAS, deren Veränderung gegenüber dem Vorjahr, die Gewinndifferenzen zwischen US-GAAP und IAS sowie deren Veränderung gegenüber dem Vorjahr als unabhängige Variablen zur Erklärung der Aktienrendite[4].

---

[1] Vgl. *Rees* (1996), S. 281 – 284.

[2] Vgl. *Harris/Muller* (1999), S. 285 – 312. Zur kritischen Kommentierung der Untersuchungsmethoden und -ergebnisse vgl. auch *Venkatachalam* (1999), S. 313 – 318.

[3] Vgl. *Harris/Muller* (1999), S. 291. Die IAS-Bilanzierer kommen dabei aus folgenden Ländern: Australien, Bermuda, China, Finnland, Frankreich, Israel, Italien, Kanada, Kolumbien, Luxemburg, Mexiko, Niederlande und Portugal.

[4] Zum Untersuchungsaufbau vgl. ausführlich *Harris/Muller* (1999), S. 297 – 300.

Zunächst kann für das Untersuchungssample festgestellt werden, dass im Vergleich zu vorherigen Studien[1] die Gewinn- oder Eigenkapitaldifferenzen zwischen IAS und US-GAAP durchschnittlich nicht so groß sind wie zwischen den nationalen Rechnungslegungsnormen und den US-GAAP[2]. Daraus könnte auf einen geringeren Informationsgehalt der Überleitung von IAS auf US-GAAP geschlossen werden. Die Ergebnisse der Regressionen können dies aber nur teilweise bestätigen[3]. Sofern der Marktwert des Unternehmens allein durch die Gewinne und das Eigenkapital nach IAS erklärt wird, kann ein R^2 von 87,96% erreicht werden, und die Regressionskoeffizienten der unabhängigen Variablen sind signifikant positiv. Wenn aber in die Regression die Differenzen zwischen Gewinnen und Eigenkapital auf Basis der US-GAAP und IAS mit eingehen, so kann das R^2 auf 90,62% gesteigert werden, und auch der Regressionskoeffizient der Differenzgewinne ist signifikant positiv. Zudem leisten die Differenzgewinne einen größeren Erklärungsbeitrag als die IAS-Gewinne. Innerhalb der Regression des Aktienkurses weisen hingegen nur die Gewinne und das Eigenkapital nach IAS signifikant positive Regressionskoeffizienten auf. Dient die Aktienrendite als unabhängige Variable, so kann gezeigt werden, dass insbesondere die Gewinndifferenzen zwischen US-GAAP und IAS sowie ihre Veränderungen gegenüber dem Vorjahr zur Erklärung beitragen und signifikant positive Regressionskoeffizienten aufweisen. Hinsichtlich des Informationsgehalts der Überleitungsrechnungen von IAS auf US-GAAP weisen die einzelnen Regressionen damit uneinheitliche Ergebnisse auf, so dass eine Aussage zum relativen Informationsgehalt der IAS-Rechnungslegung zur Rechnungslegung nach US-GAAP kaum möglich erscheint.

---

1 Als Vergleichsmaßstab dienen z.B. die Untersuchungen von *Amir/Harris/Venuti* (1993), S. 230 – 275, oder *Rees/Elgers* (1997), S. 115 – 127. Im Überblick vgl. auch *Pownall/Schipper* (1999), S. 264 – 265.

2 Vgl. *Harris/Muller* (1999), S. 300 – 301. Kritisch zu dieser Aussage *Venkatachalam* (1999), S. 314 – 315. Vgl. auch die empirischen Ergebnisse von *Street/Nichols/Gray* (2000a), S. 46 – 51, die nicht unwesentliche Abweichungen feststellen.

3 Vgl. zu den folgenden Ausführungen *Harris/Muller* (1999), S. 302 – 305.

3.3.5.3 Informationsgehalt eines Rechnungslegungswechsels

Im Vergleich zu denjenigen Untersuchungen, die ausgewählte Rechnungslegungsdaten unterschiedlicher Länder oder den Informationsgehalt von Überleitungsrechnungen analysieren, existieren empirische Arbeiten, die den Wechsel der Rechnungslegung von einem System auf das andere in den Vordergrund der Betrachtung stellen. Näher beleuchtet werden die Kapitalmarktreaktionen, die damit eventuell einhergehen, wenn Unternehmen auf freiwilliger Basis[1] das Rechnungslegungssystem wechseln. Hier knüpft *Auer* in seiner Untersuchung von 1996 an[2]. Er geht der Frage nach, welche Auswirkungen in der Schweiz mit dem zwischen 1986 und 1993 durchgeführten Konzernrechnungslegungswechsel börsennotierter Unternehmen von schweizerischer Rechnungslegung auf eine Rechnungslegung in Übereinstimmung mit den EU-Richtlinien (15 Unternehmen) oder den IAS (20 Unternehmen) verbunden sind[3]. Methodisch greift *Auer* auf den Ansatz der Ereignisstudie zurück[4]. Ermittelt werden die durchschnittlichen abnormalen Renditen über ein Ereignisfenster von 30 Tagen vor bis 30 Tagen nach Veröffentlichung der Unternehmensgewinne. Verglichen wird die absolute Höhe der durchschnittlichen abnormalen Renditen im Jahr der Konzernrechnungslegungsumstellung mit den fünf Jahren vorher bzw. der fünf Jahre vor mit den fünf Jahren nach der Umstellung. Zudem wird überprüft, ob sich die durchschnittlichen abnormalen Renditen der auf IAS umstellenden Unternehmen von denjenigen, die auf EU-Richtlinien umstellen, unterscheiden. Speziell diese Frage könnte Antworten für den HGB/IAS-Vergleich liefern, denn die Rechnungslegungsnormen des HGB basieren auf den EU-Vorschriften. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die EU-Richtlinien eine Fülle von Wahlrechten – sei es Unternehmens- oder Mitgliedstaatenwahl-

---

1 Zu den freiwilligen Wechslern zählen auch diejenigen Unternehmen, die aufgrund des Börsenlistings an der NYSE auf US-GAAP umstellen, da die Börsennotierung freiwillig erfolgt.

2 Vgl. *Auer* (1996), S. 587 – 623. Vgl. auch *Auer* (1999a), S. 253 – 286.

3 Aufgrund des geringen Regulierungsumfangs der schweizerischen Rechnungslegung ist es den Unternehmen möglich, bei Anwendung der IAS oder EU-Richtlinien gleichzeitig den Anforderungen des schweizerischen Rechts zu genügen. Vgl. zu einem kurzen Überblick der wesentlichen Rechnungslegungsunterschiede *Auer* (1999a), S. 255 – 260.

4 Vgl. ausführlich zum Untersuchungsaufbau *Auer* (1996), S. 598 – 607.

rechte – enthalten[1] und somit eine Bilanzierung nach EU-Recht nicht mit einer HGB-Bilanzierung vollständig übereinstimmen muss. Deshalb sind die Ergebnisse von *Auer* auch lediglich als Hinweis für den Vergleich des Informationsgehalts von HGB- und IAS-Rechnungslegungsdaten zu werten.

Auer kommt zu dem Ergebnis, dass die durchschnittlichen abnormalen Renditen statistisch nicht signifikant voneinander abweichen[2]. Dies würde für einen ähnlichen Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach EU-Recht, IAS und schweizerischer Rechnungslegung sprechen. Ein möglicher Grund könnte aber auch in sich gegenseitig aufhebenden positiven und negativen abnormalen Renditen aufgrund positiver und negativer unerwarteter Gewinnveröffentlichungen liegen. Deshalb überprüft *Auer* in einem zweiten Untersuchungsansatz, ob sich die Varianz der abnormalen Renditen in den fünf Jahren vor der Konzernrechnungslegungsumstellung, im Jahr der Umstellung und in den fünf Jahren nach der Umstellung unterscheidet. Hierbei kann festgestellt werden, dass mit dem Wechsel auf EU-Recht oder IAS signifikant höhere Varianzen zu verzeichnen sind, was auf einen höheren Informationsgehalt dieser Konzernabschlüsse hindeutet. Ein signifikanter Unterschied in den Varianzen der abnormalen Renditen zwischen Konzernabschlüssen nach EU-Recht und IAS kann hingegen nicht festgestellt werden[3]. Bei der Interpretation des letztgenannten Ergebnisses ist aber zu beachten, dass nicht nur die EU-Richtlinien eine Fülle von Wahlrechten enthalten, sondern auch die im Untersuchungszeitraum von 1986 bis 1993 gültigen IAS eine Vielzahl von Wahlrechten enthielten, die erst zeitlich später weitgehend vom IASC bzw. IASB gestrichen wurden[4]. Die nicht nachweisbaren Unterschiede zwischen den nach EU-Recht und nach IAS bilanzierenden Unternehmen mag da wenig überraschen.

Eine Fortführung der Untersuchung veröffentlicht *Auer* 1998 mit einer Analyse der Risikoparameter derjenigen schweizerischen Unternehmen, die den Konzern-

---

1 Vgl. z.B. *Rost* (1991), S. 188 – 189; *Küting* (1993), S. 31.

2 Vgl. *Auer* (1996), S. 607 – 611.

3 Vgl. *Auer* (1996), S. 610 – 617.

4 Zu den damals gültigen Wahlrechten in den IAS und ihrer Abschaffung im Rahmen des Comparability Project vgl. z.B. *Pellens* (2001), S. 427 – 430.

rechnungslegungswechsel vollzogen haben[1]. Ausgehend von der Überlegung, durch einen Wechsel von den schweizerischen Rechnungslegungsnormen auf EU-Recht oder IAS würde sich infolge eines verbesserten Informationsstands das Kapitalanlagerisiko der Eigenkapitalgeber verringern, werden die Varianz der Aktienrenditen, der Beta-Faktor sowie die Varianz der abnormalen Renditen bei Veröffentlichung unerwarteter Gewinne für den Zeitraum vor und nach der Umstellung untersucht. Untersuchungssample und –zeitraum stimmen dabei weitgehend mit der Untersuchung von 1996 überein.

Hinsichtlich der Varianz der Aktienrenditen kann für das gesamte Untersuchungssample keine signifikante Veränderung zwischen den Zeiträumen vor und nach der Konzernrechnungslegungsumstellung nachgewiesen werden, obwohl bei Betrachtung einzelner Unternehmen erhebliche Veränderungen zu verzeichnen sind[2]. Dabei stellt *Auer* fest, dass bei marktgängigen Aktien entsprechend der zuvor formulierten Hypothese eine Reduktion der Varianz beobachtbar ist, während bei weniger gehandelten Aktien eine eher umgekehrte Tendenz auftritt. Er erklärt dies mit dem durch den Rechnungslegungswechsel induzierten gestiegenen Interesse an den bisher weniger gehandelten Aktien und der durchgeführten kurzfristigen Betrachtung. Bei langfristigerer Betrachtung sei auch hier eine Varianzverringerung zu vermuten. In der Untersuchung der Beta-Faktoren kann ebenfalls keine Reduktion des Risikos für das gesamte Untersuchungssample festgestellt werden[3]. Sowohl für die auf EU-Recht als auch auf IAS wechselnden Unternehmen ist der Beta-Faktor vor und nach Konzernrechnungslegungsumstellung nicht signifikant verschieden. Damit muss die von *Auer* aufgestellte Hypothese verworfen werden. Bestätigungen für die hypothetisch angenommene Risikoreduktion können aber durch Untersuchung der Varianz der abnormalen Renditen bei Veröffentlichung unerwarteter Gewinne gewonnen werden[4]. Wie in seiner Untersuchung von 1996 kann *Auer* feststellen, dass die Varianz der durch Gewinnveröffentlichungen ausgelösten abnormalen Renditen bei Konzernabschlüssen nach EU-Recht und nach

---

1 Vgl. *Auer* (1998), S. 129 – 155. Vgl. auch *Auer* (1999a), S. 287 – 300.

2 Vgl. hierzu sowie zu den folgenden Ausführungen *Auer* (1998), S. 139 – 141.

3 Vgl. *Auer* (1998), S. 141 – 146.

4 Vgl. *Auer* (1998), S. 144 – 152.

IAS signifikant höher ist als bei Konzernabschlüssen auf Basis schweizerischer Rechnungslegungsnormen (Signifkanzniveau 5%). Dies weist auf einen höheren Informationsgehalt von konsolidierten Abschlüssen nach IAS und EU-Recht hin. Signifikante Unterschiede zwischen nach IAS oder EU-Recht bilanzierenden Unternehmen können aber weiterhin nicht festgestellt werden.

Der Erkenntnisfortschritt, der sich aus den Untersuchungen von *Auer* für den Rechnungslegungsvergleich von HGB und IAS ergibt, ist jedoch gering. Da zwischen den nach EU-Recht und nach IAS bilanzierenden Unternehmen keine Unterschiede in den Kapitalmarktreaktionen nachweisbar sind, könnte dies zunächst als Hinweis für eine übereinstimmende Beurteilung der Kapitalmarktteilnehmer von HGB- und IAS-Abschlüssen gewertet werden. Diese Interpretation dürfte aber zu kurz greifen. Wie bereits angeführt, stellen einerseits die HGB-Regelungen nur eine Teilmenge des EU-Rechts dar, so dass die Ergebnisse nicht ohne weitere Nachprüfung auf HGB-Abschlüsse übertragbar sind. Zudem erschweren die vielfältigen Bilanzierungswahlrechte im EU-Recht sowie in den zum Untersuchungszeitpunkt gültigen IAS den Vergleich.

Weitere empirische Ergebnisse zur Informationsrelevanz eines Rechnungslegungswechsels liefern *Pellens/Tomaszewski*. Im Blickpunkt stehen diejenigen deutschen börsennotierten Unternehmen, die bis zum Geschäftsjahr 1996 bzw. 1996/97 ihre Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP umgestellt haben. Sie knüpfen dabei an die Überlegung an, dass – sofern die Kapitalmarktteilnehmer Konzernabschlüsse nach IAS oder US-GAAP im Vergleich zum HGB-Pendant als informationsrelevanter einschätzen – zum Zeitpunkt der erstmaligen Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels, Kapitalmarktreaktionen zu verzeichnen sein müssten. Folglich wird innerhalb einer Ereignisstudie getestet, ob und in welchem Umfang zum Zeitpunkt der erstmaligen Ankündigung abnormale Renditen feststellbar sind[1].

Pellens/Tomaszewski kommen zu dem Ergebnis, dass unabhängig davon, ob der geplante Konzernrechnungslegungswechsel auf IAS oder US-GAAP erfolgen soll, die – mittels des Marktmodells um Markteffekte bereinigten – kumulierten ab-

---

1 Detailliert zum Untersuchungsaufbau vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 213 – 215.

normalen Renditen des Untersuchungssamples ab dem Tag nach der erstmaligen Ankündigung auf 2% bis 3% steigen, während selbige bis zu diesem Tag innerhalb des Ereignisfensters maximal knapp über 1% liegen[1]. Dies wird als schwache Bestätigung der zuvor formulierten Hypothese des höheren Informationsgehalts der IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse gewertet. Bei einer differenzierten Betrachtung der auf IAS und US-GAAP umstellenden Unternehmen ist aber festzustellen, dass hauptsächlich die kumulierten abnormalen Renditen der auf US-GAAP wechselnden Unternehmen das Ergebnis beeinflussen. Hier können kumulierte abnormale Renditen von bis zu 7% gemessen werden, während bei den IAS-Unternehmen kaum messbare Kapitalmarktreaktionen ermittelbar sind. Dies deutet auf einen höheren Informationsgehalt der US-GAAP-Abschlüsse hin. Begründet werden könnte dies durch die Vorgehensweise der auf US-GAAP umstellenden Unternehmen, gleichzeitig ein Listing an der NYSE bekannt zu geben. Damit sind sie nicht nur verpflichtet, die US-GAAP innerhalb der Konzernrechnungslegung anzuwenden. Zahlreiche zusätzliche Publizitätspflichten und Verhaltensweisen sind einzuhalten, was aus Anlegersicht anscheinend positive Kapitalmarktreaktionen induziert[2]. Gleichwohl sind die von *Pellens/Tomaszewski* ermittelten Ergebnisse nur als Tendenzaussage zu werten, da lediglich fünf Unternehmen das Untersuchungssample bilden.

Auch *Leuz/Verrecchia* analysieren die gegebenenfalls durch einen Rechnungslegungswechsel auf IAS oder US-GAAP hervorgerufenen Reaktionen am deutschen Kapitalmarkt. Ausgegangen wird von der Hypothese, mit einem Rechnungslegungswechsel von HGB auf IAS oder US-GAAP sei ein Anstieg des Publizitätsumfangs verbunden, wodurch ein Beitrag zur Reduktion der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Unternehmensleitung und Eigenkapitalgeber geleistet werde, was letztlich zu sinkenden Eigenkapitalkosten für das Unternehmen führe. Als Stellvertretervariablen für das Maß an Informationsasymmetrie wird die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs auf dem Aktienmarkt, das Handelsvolumen und die Aktienkursvolatilität untersucht, wobei davon ausgegangen wird, dass bei einem Konzernrechnungslegungswechsel auf IAS oder US-GAAP die Spanne

---

[1] Vgl. hierzu sowie zu den folgenden Ausführungen *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 216 – 219.

[2] Vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 217.

zwischen Geld- und Briefkurs und die Aktienkursvolatilität geringer, das Handelsvolumen hingegen größer wird[1]. Untersucht werden diejenigen Unternehmen, die innerhalb des Jahres 1998 zum DAX 100 gehören, wobei von den insgesamt 102 Unternehmen für das zwischen dem 01.07.1997 und dem 30.06.1998 endende Geschäftsjahr 14 ihren Konzernabschluss nach IAS und 7 nach US-GAAP erstellen[2].

Leuz/Verrecchia stellen zunächst fest, dass die durchschnittliche Geld-Briefkurs-Spanne der IAS- und US-GAAP-Unternehmen im Jahr 1998 signifikant niedriger ist als diejenige der nach HGB bilanzierenden Unternehmen, Unterschiede zwischen den IAS- und US-GAAP-Unternehmen hingegen nicht signifikant sind. Auch beim durchschnittlichen Handelsvolumen kann die zuvor formulierte Hypothese für das Jahr 1998 bestätigt werden. Sie sind bei den IAS- und US-GAAP-Unternehmen durchschnittlich um 25% höher als bei den HGB-Unternehmen, Abweichungen zwischen IAS und US-GAAP stellen sich aber ebenfalls als insignifikant heraus. Signifikant unterschiedliche durchschnittliche Volatilitäten der Aktienkurse – gemessen mit der Standardabweichung der täglichen Renditen – der nach abweichenden Rechnungslegungssystemen bilanzierenden Unternehmen können allerdings im Jahr 1998 nicht festgestellt werden. Hier ist die aufgestellte Hypothese abzulehnen[3].

Um abzusichern, dass die bisher ermittelten Ergebnisse auch ursächlich dem verwandten Rechnungslegungssystem zuzuordnen sind und nicht durch andere Einflussfaktoren überlagert werden, führen *Leuz/Verrecchia* diverse Regressionsanalysen zur Überprüfung durch. Neben dem abweichenden Rechnungslegungssystem werden weitere unabhängige Variablen, wie z.B. die Unternehmensgröße, zur Erklärung der abhängigen Variablen Geld-Briefkurs-Spanne, Handelsvolumen und Volatilität der Aktienkurse berücksichtigt. Die vorherigen Ergebnisse können aber

---

1 Vgl. *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 93 und 99 – 100. Kritisch zu dieser Vorgehensweise, speziell diskutierend, ob die betrachteten Variablen durch den Rechnungslegungswechsel beeinflusst werden, vgl. *Joos* (2000), S. 127 – 135.

2 Vgl. *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 102. Die Anzahl von 102 Unternehmen ergibt sich dadurch, dass auch diejenigen Unternehmen einbezogen werden, die nicht das ganze Jahr 1998 dem DAX 100 angehören.

3 Vgl. *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 103 – 104.

bestätigt werden. Eine weitere Überprüfung der Robustheit der bisherigen Ergebnisse erfolgt zudem innerhalb einer Ereignisstudie. Im Gegensatz zur bereits beschriebenen Vorgehensweise, bei der Gruppen mit unterschiedlichen Unternehmen verglichen wurden, erfolgt nun ein Vergleich der Geld-Briefkurs-Spanne, des Handelsvolumens und der Aktienkursvolatilität jeweils für ein und dasselbe Unternehmen vor und nach der Konzernrechnungslegungsumstellung. Die bisherigen Ergebnisse brauchen aber auch hierbei nicht verworfen zu werden[1].

3.3.5.4 Konsequenzen für den Rechnungslegungsvergleich

Die Ausführungen in den vorhergehenden Gliederungspunkten zeigen, dass in den bereits durchgeführten empirischen kapitalmarktorientierten Untersuchungen unterschiedlichste Vorgehensweisen gewählt werden, um einen abweichenden Informationsgehalt von HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüssen nachweisen bzw. ablehnen zu können[2]. Dabei werden teilweise übereinstimmende Ergebnisse erzielt, teilweise sind aber auch sich widersprechende Ergebnisse ablesbar. Fraglich ist somit, welche Ergebnisse am ehesten geeignet sind, zu der in dieser Arbeit behandelten Problemstellung einen Beitrag zu leisten. Aus diesem Grund sind hier die gewählten Vorgehensweisen näher zu beleuchten, um eventuelle Möglichkeiten für Ergebnisverzerrungen zu identifizieren. Dabei ist weniger auf die verwandte Untersuchungsmethodik der Ereignisstudie oder Value Relevance-Studie abzustellen, als vielmehr der jeweilige Untersuchungsaufbau (z.B. welche Unternehmen werden miteinander verglichen) zu betrachten.

Probleme der Ergebnisinterpretation könnten sich für diejenigen Untersuchungen ergeben, die Kapitalmarktreaktionen bzw. den Zusammenhang zwischen Gewinnen/Eigenkapital und Aktienrendite/Aktienkurs auf unterschiedlichen Kapitalmärkten analysieren[3]. Die miteinander verglichenen Unternehmen agieren hier auf

---

1 Vgl. *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 113 – 120.

2 Zu berücksichtigen ist aber, dass der größere Teil der Untersuchungen nicht ausschließlich auf Rechnungslegungszahlen nach HGB oder IAS abstellt, sondern allgemeiner die nach unterschiedlichem nationalem Recht erstellten Jahresabschlüsse in die Analyse einbezieht.

3 Vgl. z.B. die Untersuchungen von *Alford et al.* (1993), S. 183 – 223; *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 187 – 209; *Bartov/Goldberg/Kim* (2001), S. 102 – 132.

verschiedenen Kapitalmärkten. Damit werden Kapitalmarktreaktionen bzw. der Zusammenhang von Rechnungslegungs- und Kapitalmarktdaten miteinander verglichen, die durch unterschiedliche Gegebenheiten an diesen Kapitalmärkten beeinflusst sein könnten. Infolge abweichender Zulassungsvoraussetzungen zu den jeweiligen Kapitalmärkten, eines abweichenden regulatorischen Umfelds sowie allgemein unterschiedlicher Kapitalmarktstrukturen können Ergebnisbeeinflussungen nicht ausgeschlossen werden[1]. So ist beispielsweise die Annahme von *Alford et al.*, die betrachteten unterschiedlichen Kapitalmärkte würden eine vergleichbare Informationseffizienz aufweisen[2], in Frage zu stellen. Vorziehenswürdig wären demnach Untersuchungen, welche die Reaktionen der Kapitalmarktteilnehmer bzw. den Zusammenhang zwischen Rechnungslegungs- und Kapitalmarktdaten an nur einem nationalen Kapitalmarkt betrachten. Da in dieser Arbeit der Rechnungslegungsvergleich nach HGB, IAS und US-GAAP aus dem Blickwinkel deutscher Unternehmen diskutiert und analysiert wird, interessieren somit insbesondere die Ergebnisse für den deutschen Kapitalmarkt[3].

Ein weiteres Problem für die Ergebnisinterpretation kann sich daraus ergeben, dass Kapitalmarktreaktionen bzw. Zusammenhänge zwischen Rechnungslegungsgrößen und Kapitalmarktdaten von Unternehmensgruppen miteinander verglichen werden, die sich hinsichtlich vielfältiger Unternehmenscharakteristika nicht entsprechen müssen[4]. Sofern beispielsweise ein Sample von nach HGB bilanzierenden Unternehmen mit einem Sample von nach US-GAAP oder nach IAS Rechnung legenden Unternehmen verglichen wird, könnten nachweisbare Ergebnisunterschiede nicht allein auf die abweichenden Rechnungslegungssysteme zurückführbar sein[5]. Zwar werden die betrachteten Untersuchungssamples regelmäßig so ausgewählt, dass sich die Unternehmen hinsichtlich Branchenverteilung und Un-

---

[1] Vgl. ebenso *Pownall* (1993), S. 224 – 229; *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), S. 6 – 7. Zu den unterschiedlichen Kapitalmarktstrukturen vgl. bereits *Lessard* (1976), S. 32 – 38.

[2] Vgl. *Alford et al.* (1993), S. 196.

[3] Vgl. hierzu die Untersuchungen von *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 199 – 228; *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 91 – 124; *Bartov/Goldberg/Kim* (2002); *Leuz* (2003).

[4] Vgl. zu dieser Problematik ebenso *Chan/Seow* (1996), S. 143; *White* (1999), S. 16.

[5] Diese Gefahr könnte beispielsweise in den Untersuchungen von *Harris/Lang/Möller* (1994), S. 187 – 209; *White* (1999); *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 91 – 24, oder *Bartov/Goldberg/Kim* (2002), auftreten.

ternehmensgröße (gemessen durch die Börsenkapitalisierung) entsprechen[1]. Darüber hinaus gehende Unterschiede, wie z.B. im Internationalisierungsgrad, der Finanzierungs- oder Anteilseignerstruktur, können jedoch ebenso die Ergebnisunterschiede zwischen den jeweiligen Gruppen beeinflussen[2]. Selbst wenn es gelingen würde, eine Vielzahl von Unternehmenscharakteristika zu kontrollieren, könnten mögliche Ergebnisverzerrungen nicht vollständig ausgeschlossen werden.

Idealerweise wären somit Unternehmen zu betrachten, die parallel nach mehreren (mindestens zwei) Rechnungslegungssystemen bilanzieren. Diesen Weg gehen z.B. die im Gliederungspunkt III.3.3.5.2 beleuchteten Untersuchungen, indem die von ausländischen, in den USA börsennotierten Unternehmen aufstellungspflichtigen Überleitungsrechnungen für Gewinne und Eigenkapital mit in die Analyse einbezogen werden. Aus der Sicht des HGB/IAS/US-GAAP-Vergleichs kann hier jedoch lediglich auf wenige Unternehmensdaten zurückgegriffen werden, so dass allgemeine Aussagen kaum ableitbar sind. Zudem könnten sich aus der generellen Beschränkung des Untersuchungssamples auf parallel in den USA gelistete Unternehmen Ergebnisbeeinflussungen ergeben und die Allgemeingültigkeit der Ergebnisse zweifelhaft werden lassen[3]. So ist zu vermuten, dass diejenigen Unternehmen, die infolge ihres Börsenlistings in den USA zu paralleler Rechnungslegung verpflichtet sind, versuchen werden, die Rechnungslegungsunterschiede möglichst gering zu halten, um Irritationen der Kapitalmarktteilnehmer zu vermeiden. Nationale Bilanzierungswahlrechte und Ermessensspielräume dürften diesbezüglich so weit wie möglich ausgenutzt werden. Ob somit die verbleibenden, aus der Überleitungsrechnung ablesbaren Unterschiede den durchschnittlichen Unterschieden zwischen den US-GAAP und dem jeweiligen anderen nationalen Rechnungslegungsrecht entsprechen, ist fraglich.

---

1 Vgl. z.B. *Ali/Hwang* (2000), S. 10.

2 So können z.B. am US-Kapitalmarkt unterschiedliche Kapitalmarktreaktionen auf Gewinnveröffentlichungen in Abhängigkeit vom Internationalisierungsgrad, vom Verschuldungsgrad oder von der Anteilseignerstruktur der Unternehmen festgestellt werden. Vgl. hierzu z.B. *Biddle/Seow* (1991), S. 208 – 226; *Dhaliwal/Lee/Fargher* (1991), S. 31 – 39; *Cheng/Chan/Liao* (1997), S. 132 – 136; El-Gazzar (1998), S. 125 – 128; *Bartov/Radhakrishnan/Krinsky* (2000), S. 43 – 63.

3 Vgl. auch *Pownal/Schipper* (1999), S. 269; *White* (1999), S. 16.

Sofern die IAS in die jeweiligen vergleichenden Kapitalmarktuntersuchungen einbezogen werden, kann sich ein weiteres Problem innerhalb der Ergebnisinterpretation ergeben. Diese Problematik ist allerdings nicht aus dem Untersuchungsaufbau, sondern aus der Aktualität der Ergebnisse heraus zu begründen[1]. Wie bereits mehrfach erwähnt, sind insbesondere im Zeitraum zwischen 1990 und 1997 eine Vielzahl von IAS materiell überarbeitet worden[2]. Sofern somit auf Untersuchungen zurückgegriffen wird, die sich auf einen Untersuchungszeitraum vor oder zu Beginn dieses Zeitraums beziehen[3], ist die heutige Gültigkeit der Ergebnisse zumindest fraglich.

Vor dem Hintergrund dieser verschiedenen Problemfelder scheint insbesondere der Untersuchungsaufbau von *Pellens/Tomaszewksi* geeignet[4], weitergehende Erkenntnisse zum möglicherweise abweichenden Informationsgehalt von HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüssen zur erlangen. So bezieht sich die durchgeführte Ereignisstudie allein auf den deutschen Kapitalmarkt, indem die Kapitalmarktreaktionen zum Zeitpunkt der Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP gemessen werden. Probleme, wie sie aus dem Vergleich von Reaktionen an unterschiedlichen Kapitalmärkten (z.B. am deutschen und US-amerikanischen Kapitalmarkt) auftreten können, treten hierbei nicht auf. Auch die Problematik von möglicherweise vorhandenen Ergebnisverzerrungen, die aus dem Vergleich unterschiedlicher Untersuchungssamples mit abweichenden Unternehmenscharakteristika resultieren können, ist nicht gegeben. Es werden lediglich diejenigen Unternehmen betrachtet, die eine geplante Konzernrechnungslegungsumstellung bekannt geben. Somit wird allein der Ankündigungseffekt dieser Unternehmensnachricht gemessen. Allerdings ist zu berück-

---

1 Vgl. ebenso *Pownall/Schipper* (1999), S. 260.

2 Zur Entwicklung der IAS im Zeitablauf vgl. *Pellens* (2001), S. 425 – 435. Prinzipiell könnte dieser Einwand gegenüber jedem Rechnungslegungssystem vorgebracht werden, da Rechnungslegungsnormen sich im Zeitablauf verändern. Im HGB sind aber seit der Bilanzrechtsreform 1985 lediglich kleinere Gesetzesänderungen vorgenommen worden und auch die US-GAAP weisen keine so zahlreichen Änderungen wie die IAS auf. Aus diesem Grund konzentrieren sich die Ausführungen auf die IAS.

3 Vgl. z.B. *Rees* (1995), S. 301 – 310; *Auer* (1996), S. 587 – 623; *Auer* (1998), S. 129 – 155.

4 Vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 199 – 228, sowie die Ausführungen im Gliederungspunkt III.3.3.5.3.

sichtigen, dass *Pellens/Tomaszewski* lediglich auf ein sehr kleines Untersuchungssample von fünf Unternehmen zurückgreifen können[1]. Die nachgewiesenen Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf US-GAAP bzw. die fehlenden Reaktionen bei einer geplanten Umstellung auf IAS wären somit für ein größeres Untersuchungssample zu überprüfen. Diese Überprüfung ist Gegenstand des nachfolgenden Kapitels IV, in dem eine eigene Ereignisstudie zum Ankündigungseffekt einer Konzernrechnungslegungsumstellung auf IAS oder US-GAAP durchgeführt wird.

4 Fazit zu Kapitel III und weiterer Gang der Untersuchung

Durch Auswertung einer Vielzahl verhaltenswissenschaftlicher bzw. kapitalmarktorientierter empirischer Untersuchungen aus dem Bereich der Rechnungslegung wird in diesem Kapitel der Versuch unternommen, Antworten auf die Fragen zu finden, ob

1. Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP – entgegen teilweise geäußerter Aussagen[2] – überhaupt einen Informationsgehalt aufweisen und ob
2. der Informationsgehalt von IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen im Vergleich zum HGB-Pendant größer ist.

Bereits die zunächst analysierten verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungen können die erste Frage bejahen. Befragungen und Experimente mit privaten oder institutionellen Eigenkapitalgebern bzw. Finanzanalysten zeigen, dass Einzel- bzw. Konzernabschlussinformationen für die zu treffenden (Des)Investitionsentscheidungen bzw. Anlageempfehlungen wichtig sind. Zwar kann auch eine im Zeitablauf zunehmende Bedeutung von persönlichen Unternehmenskontakten als Informationsquelle für die institutionellen Eigenkapitalgeber (inklusive Finanzanalysten) festgestellt werden. Einzel- und Konzernabschlüsse werden aber wei-

---

1 Vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 213 – 214.

2 Insbesondere diese Frage wird von einem Teil der Forschung – unabhängig vom Rechnungslegungssystem – aufgrund der Vergangenheitsorientierung der Rechnungslegungsdaten verneint. Vgl. z.B. *Schneider* (1997a), S. 201; *Streim* (2000), S. 125 – 127.

terhin von den Eigenkapitalgebern als bedeutsam eingestuft, wobei insbesondere Daten der GuV einen hohen Stellenwert genießen.

Um ebenfalls Hinweise zur Beantwortung der zweiten Frage zu erlangen, werden die innerhalb der verschiedenen verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungen ermittelten Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber näher untersucht, um vor diesem Hintergrund einzelne Rechnungslegungsregeln nach HGB, IAS und US-GAAP zu bewerten. Dabei wird deutlich, dass keines der drei Rechnungslegungssysteme generell als vorziehenswürdig zu beurteilen ist. Während einige Rechnungslegungsregeln, wie z.B. die Veröffentlichungspflicht von Basic und Diluted EPS, eher für einen größeren Informationsgehalt von IAS- bzw. US-GAAP-Konzernabschlüssen sprechen, sind andere Regeln, wie beispielsweise die detaillierten Mindestgliederungsvorschriften in der GuV, für einen überlegenen Informationsgehalt von konsolidierten HGB-Abschlüssen zu werten. Eine abschließende Beurteilung ist infolge der fehlenden Dominanz der Regelungen eines Rechnungslegungssystems nicht möglich. Es müsste bekannt sein, mit welchem Gewicht die Einzelbeurteilungen in ein Gesamturteil einfließen, um die Frage nach dem höheren Informationsgehalt von HGB-, IAS- oder US-GAAP-Konzernabschlüssen beantworten zu können. Zudem lässt sich anhand der vorliegenden, empirisch gewonnenen Informationspräferenzen lediglich ein Teil der Rechnungslegungsregeln beurteilen. Da weitergehende empirische Untersuchungsergebnisse nicht vorliegen, sind die getroffenen Teilbewertungen lediglich als Tendenzaussage aufzufassen.

Auch die Auswertung von kapitalmarktorientierten Untersuchungen kann den generellen Informationsgehalt von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen bestätigen. Zwar legen die Ergebnisse der durchgeführten Ereignis- oder Value Relevance-Studien die Vermutung nahe, dass den Konzernabschlüssen eher ein bestätigender Charakter zufällt, da beispielsweise über Zwischenberichte, Vorabgewinnveröffentlichungen des Managements oder Berichte von Finanzanalysten die Informationen vorzeitig am Kapitalmarkt bekannt werden. Die Rechnungslegungsinformationen scheinen aber für die (Des)Investitionsentscheidungen der Eigenkapitalgeber grundsätzlich einen Informationsgehalt zu besitzen.

Mittels der Ergebnisse kapitalmarktorientierter empirischer Untersuchungen wird ebenfalls versucht, Antworten auf die Frage des möglicherweise abweichenden

Informationsgehalts von HGB-, IAS- oder US-GAAP-Abschlüssen zu erlangen. Dazu werden diejenigen kapitalmarktorientierten Untersuchungen analysiert, die sich auf ausgewählte Teilaspekte der Rechnungslegung beziehen, um vor dem Hintergrund der empirischen Ergebnisse eine Wertung der entsprechenden HGB-, IAS- und US-GAAP-Regelungen vorzunehmen. Dabei kann festgestellt werden, dass – ähnlich wie infolge der verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungsergebnisse – kein Rechnungslegungssystem in allen untersuchten Teilfragen überlegen ist. Eine abschließende Beurteilung gestaltet sich weiterhin schwierig, da nur für einen Teil der Rechnungslegungsregeln empirische Erkenntnisse vorliegen und abermals bekannt sein müsste, mit welchem Gewicht die jeweiligen Teilurteile in ein Gesamturteil einfließen. Die Beantwortung der Frage, ob IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse tatsächlich einen höheren Informationsgehalt im Vergleich zum HGB-Pendant aufweisen, ist somit weiterhin offen.

Infolge der beschriebenen Schwierigkeiten werden auch diejenigen kapitalmarktorientierten Untersuchungen in die Analyse einbezogen, die sich direkt auf den Vergleich unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme beziehen. Zwar können hier einzelne Untersuchungen einen höheren Informationsgehalt von IAS- und US-GAAP-Abschlüssen verglichen mit dem HGB nachweisen, teilweise wird auch der Rechnungslegung nach US-GAAP ein größerer Informationsgehalt als der Rechnungslegung nach IAS zugesprochen, die Ergebnisse der verschiedenen Studien sind aber nicht einheitlich und widersprechen sich in Teilbereichen. Zudem können bei vielen Studien aus dem Untersuchungsaufbau resultierende Ergebnisverzerrungen nicht vollständig ausgeschlossen werden. Da somit die o.a. zweite Frage nicht abschließend beantwortet werden kann, wird eine eigene Kapitalmarktuntersuchung durchgeführt. Mittels einer Ereignisstudie, welche die Kapitalmarktreaktionen auf die Ankündigung der Unternehmen, künftig ihre Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP umzustellen, für den deutschen Kapitalmarkt testet, sollen weitergehende Erkenntnisse zum Vergleich des Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen gewonnen werden.

Kapitel IV:

Informationsgehalt der Konzernrechnungslegungs-umstellung auf IAS und US-GAAP

1 Hypothesenbildung und Aufbau der Untersuchung im Überblick

Da nach Auswertung einer Vielzahl bereits durchgeführter empirischer Untersuchungen weithin Unklarheit darüber besteht, ob aus dem Blickwinkel der Eigenkapitalgeber IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen tatsächlich ein höherer Informationsgehalt im Vergleich zu HGB-Konzernabschlüssen zuzusprechen ist, soll im Folgenden eine eigene empirische Untersuchung zu dieser Problemstellung durchgefüht werden. Dabei soll in Anlehnung an die Vorgehensweise von *Pellens/Tomaszewski*[1] mittels einer Ereignisstudie für den deutschen Kapitalmarkt der Frage nachgegangen werden, ob die Ankündigung der Unternehmen, künftig ihre Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP umzustellen, für die Kapitalmarktteilnehmer einen Informationsgehalt aufweist. Wie bereits erläutert, dienen Ereignisstudien allgemein der Quantifizierung von Kapitalmarktreaktionen bei Bekanntgabe unerwarteter Nachrichten innerhalb eines festgelegten Zeitraums[2]. Sofern Kapitalmarktreaktionen infolge der Nachricht beobachtbar sind, da selbige den Informationsstand der Eigenkapitalgeber beeinflusst und möglicherweise Erwartungsrevisionen auslöst, könnte hieraus auf den Informationsgehalt dieser Nachricht geschlossen werden. Somit ist also zu überprüfen, ob bei der Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP Reaktionen am Kapitalmarkt beobachtbar sind.

Hinweise über die Richtung der eventuell auftretenden Kapitalmarktreaktionen liefern bereits die vielfältigen empirischen Untersuchungsergebnisse aus Kapitel III, wonach die Hypothese eines höheren Informationsgehalts von IAS- oder US-

---

1 Vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 211 – 219, sowie die Ausführungen im Gliederungspunkt III.3.3.5.3.

2 Vgl. z.B. *Scott* (1997), S. 100; *Oerke* (1999), S. 21 – 22. Weitere typische Einsatzgebiete von Ereignisstudien sind die Überprüfung der halbstrengen Informationseffizienzhypothese, die Bewertung unterschiedlicher Preisbildungsmodelle am Kapitalmarkt oder Tests von Erklärungsmodellen für abnormale Renditen. Vgl. zu dieser Differenzierung *Bowman* (1983), S. 562. Ähnlich *Henderson* (1990), S. 282 – 283.

GAAP-Konzernabschlüssen im Vergleich zum HGB-Pendant nicht generell zu verwerfen ist. In der Unternehmenspraxis herrschen indes geteilte Erwartungen hinsichtlich etwaiger Kapitalmarktreaktionen vor. Beispielsweise rechnen in einer Befragung der *C&L Deutsche Revision AG* 44% der deutschen Manager nur bei strategischen Managemententscheidungen mit einer Kapitalmarktreaktion, während hingegen 56% alle Entscheidungen – und somit auch die Ankündigung eines Konzernrechnungslegungswechsels – als kursrelevant beurteilen[1]. Auf europäischer Ebene werden hingegen von den befragten Finanzvorständen mehrheitlich keine Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels erwartet[2].

Demgegenüber liefern theoretische und empirische Arbeiten zum Zusammenhang zwischen Umfang bzw. Publizitätsgüte von Jahresabschlussinformationen und den Eigenkapitalkosten der Unternehmen unterstützende Argumente für den höheren Informationsgehalt von IAS- bzw. US-GAAP-Konzernabschlüssen. Theoretische Überlegungen gehen z.B. davon aus, dass durch eine freiwillige Veröffentlichung zusätzlicher Unternehmensinformationen die Liquidität des Kapitalmarkts durch die Verringerung einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage positiv beeinflusst werde, was reduzierte Eigenkapitalkosten für die Unternehmen und geringere Transaktionskosten für die Kapitalanleger bewirken könne[3]. Zudem sei mit einer verbesserten Publizitätsgüte bzw. einer ausgeweiteten Unternehmenspublizität gegebenenfalls eine Unsicherheitsreduktion der Kapitalmarktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Rendite-Risiko-Entwicklung ihres Unternehmensengagements verbunden. Dies könne – Risikoaversion der Eigenkapitalgeber unterstellt – sinkende risikoadjustierte Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber auslösen, was gleichfalls für die Unternehmen sinkende Kapitalkosten zur Folge habe. Diese Zusammenhänge können auch empirisch bestätigt werden. Beispielsweise stellen *Botosan* bzw. *Botosan/Plumlee* bei freiwilliger Publizität zusätzlicher Jahresabschlussinformationen eine Verrin-

---

1 Vgl. *C&L Deutsche Revision AG* (1998), S. 45. Befragt werden insgesamt 66 deutsche Manager.

2 Vgl. *PriceWaterhouseCoopers* (2000), S. 33. Hierbei kann auf 717 Antworten von Finanzvorständen aus 16 europäischen Ländern zurückgegriffen werden.

3 Vgl. z.B. *Diamond/Verrecchia* (1991), S. 1325 – 1359; *Baiman/Verrecchia* (1996), S. 1 – 22. Vgl. ebenso *Leuz/Verrecchia* (2000), S. 92; *FASB* (2001), S. 17.

gerung der Eigenkapitalkosten fest[1]. Auch *Healy/Hutton/Palepu* können positive Kapitalmarktreaktionen bei Ausweitung der Unternehmenspublizität nachweisen[2].

Für die Untersuchung des Konzernrechnungslegungswechsels ergibt sich daraus folgende Argumentationsmöglichkeit: Sofern die Eigenkapitalgeber das subjektive Empfinden haben, infolge der verbesserten Publizitätsgüte bzw. Ausweitung des Umfangs von IAS- oder US-GAAP-Konzernabschlüssen im Vergleich zum HGB-Konzernabschluss könnte ihre Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Unternehmensentwicklung und gleichzeitig die asymmetrische Informationsverteilung zum Management abgebaut werden, dürften die Reaktionen auf die Ankündigung des freiwilligen Konzernrechnungslegungswechsels positiv ausfallen[3] und für die Unternehmen mit sinkenden Kapitalkosten einhergehen[4]. Dies dürfte zudem nicht erst ab dem Zeitpunkt der tatsächlichen Konzernrechnungslegungsumstellung gelten. Bereits die Ankündigung des Wechsels kann von den Eigenkapitalgebern als Signal für eine veränderte künftige Unternehmensberichterstattung aufgefasst werden und Kapitalmarktreaktionen induzieren[5]. Gleichzeitig könnte die Ankündigung des Wechsels die Internationalität der Unternehmensausrichtung sowie die Globalität der Geschäftspolitik unterstreichen[6], was von den Eigenkapitalgebern möglicherweise ebenfalls positiv beurteilt wird und Kapitalmarktreaktionen auslöst. Demnach wäre folgende Hypothese zu testen:

---

1 Vgl. *Botosan* (1997), S. 342 – 346, *Botosan/Plumlee* (2002), S. 33 – 36. Entsprechend der Untersuchungsergebnisse von *Botosan* (1997) ist ein negativer signifikanter Zusammenhang aber nur für Unternehmen feststellbar, die nicht von einer größeren Anzahl Finanzanalysten beobachtet werden. Die Autorin führt dies u.a auf die bedeutende Stellung der Finanzanalysten im Kommunikationsprozess zwischen Unternehmen und Eigenkapitalgebern zurück.

2 Vgl. *Healy/Hutton/Palepu* (1999), S. 497 – 508.

3 Unberücksichtigt bleiben, wie die Festlegung des Untersuchungszeitraums im Gliederungspunkt IV.2.2 zeigen wird, die seit Ende 2001 in der Öffentlichkeit ausgiebig diskutierten Bilanzierungsskandale in den USA. So dürften sich die Skandale bei Enron, Worldcom usw. eher negativ auf die Beurteilung der Eigenkapitalgeber bezüglich einer Bilanzierung nach US-GAAP auswirken.

4 Vgl. ebenso *Förschle/Glaum/Mandler* (1995), S. 396 – 398; *Breker/Naumann/Tielmann* (1999), S. 145; *Kübler* (2000), S. 555. Eher skeptisch vgl. *Auer* (1999b), S. 376; *Ewert* (1999), S. 45; *Ewert/Wagenhofer* (2000), S. 38 – 40.

5 Vgl. auch *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 212.

6 Vgl. zu diesem Imageargument auch *Kümpel* (2002e), S. 798.

Hypothese 1:
Die Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels von HGB auf IAS oder US-GAAP führt zu positiven Kapitalmarktreaktionen.

Fraglich ist aber, ob die gegebenenfalls auftretenden positiven Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels unabhängig von der Wahl des künftigen Rechnungslegungssystems (IAS oder US-GAAP) sind. Es könnte vermutet werden, dass infolge der strengen Anlegerschutzbestimmungen der US-amerikanischen Börsenaufsicht SEC der Wechsel auf US-GAAP bei gleichzeitigem Listing an der NYSE von den Eigenkapitalgebern als vorziehenswürdig gegenüber einer Umstellung auf IAS gewertet wird[1]. Davon könnten möglicherweise auch diejenigen Unternehmen profitieren, die auf US-GAAP ohne entsprechende Börsennotierung in den USA umstellen, wenn sie sich freiwillig den strengen SEC-Anforderungen unterwerfen[2]. Der Vorziehenswürdigkeit von US-GAAP-Konzernabschlüssen könnte jedoch entgegengehalten werden, dass von Seiten der EU mittlerweile eine Verordnung erlassen wurde, die ab 2005 (bei einer möglichen Übergangsfrist bis 2007) europäischen börsennotierten Mutterunternehmen verpflichtend die Erstellung eines IAS-konformen Konzernabschlusses vorschreibt[3]. Seit Bekanntwerden der bestehenden EU-Pläne droht den US-GAAP-Bilanzierern ein erneuter Wechsel auf IAS, was zusätzliche Kosten verursachen dürfte. Dies könnte dazu führen, dass die Eigenkapitalgeber eine sofortige Umstellung auf IAS gegenüber der auf US-GAAP präferieren. Insgesamt kann vermutet werden, dass die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP unterschiedliche Kapitalmarktreaktionen hervorruft, weswegen folgende zweite Hypothese zu untersuchen ist.

Hypothese 2:
Die Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung eines künftigen Konzernrech-

---

1 Vgl. ähnlich *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 213; *Leuz* (2003), S. 452 – 453.

2 Vgl. aber auch die empirischen Ergebnisse von *Bradshaw/Miller* (2002), S. 21 – 26. Sie stellen fest, dass viele Unternehmen bei fehlender Sanktionierung durch die SEC zu einer Bilanzierung neigen, die nicht vollständig mit den US-GAAP übereinstimmt.

3 Vgl. Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.07.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, Amtsblatt der EG L 243/1. Detailliert zur EU-Verordnung vgl. auch *Ernst* (2001a), S. 823 – 825; *Göthel* (2001), S. 2057 – 2061; *Brücks* (2002), S. 165 – 166.

nungslegungswechsels sind abhängig von der Wahl des Rechnungslegungssystems (IAS oder US-GAAP).

Um die aufgestellten Hypothesen innerhalb einer Ereignisstudie zu testen, sind folgende, in Abb. 9 zusammengefasste Untersuchungsschritte durchzuführen.

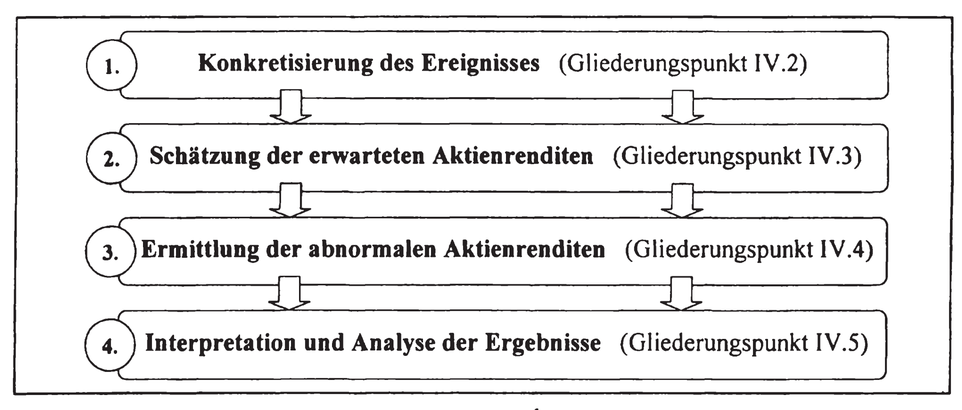


Abb. 9: Untersuchungsablauf der Ereignisstudie[1]

In einem ersten Schritt ist eine Konkretisierung des zu analysierenden Ereignisses vorzunehmen. Dazu ist das Ereignis genau zu identifizieren und zeitlich zu determinieren. Eng damit verbunden ist die Festlegung, über welchen Untersuchungszeitraum die Ereignisstudie durchzuführen ist und welche Unternehmen zum Untersuchungssample gehören[2].

Im Anschluss daran muss entschieden werden, wie die Kapitalmarktreaktionen zu messen sind. Im Regelfall werden in Ereignisstudien die Reaktionen auf den Aktienkurs analysiert. Neben diesen preisbasierten Untersuchungen, die häufig als typische Form der Ereignisstudie aufgefasst werden[3], kann der Informationsgehalt auch alternativ über die Analyse der Handelsvolumina oder des systematischen Risikos der Aktien erfolgen[4]. Die folgende Ereignisstudie orientiert sich an der

---

1 Vgl. zu diesem Untersuchungsablauf auch *Bowman* (1983), S. 563; *Henderson* (1990), S. 284; *Oerke* (1999), S. 26 – 27; *Röder* (1999), S. 17; *Schremper* (2002), S. 129.

2 Vgl. auch *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 151, die in der Identifizierung des Ereignisses und der Festlegung des Untersuchungssamples zwei separate Schritte sehen.

3 Vgl. zur diesbezüglichen Kritik auch *Strong* (1992), S. 550, Fußnote 1.

4 Beispielhaft sind hier die im Kapitel III analysierten Studien von *Beaver* (1968), S. 67 – 92; *Bamber* (1986), 40 – 56; *Bamber* (1987), S. 510 – 532, zur Analyse der Handelsvolumina oder *Prodhan/Harris* (1989), S. 467 – 492; *Auer* (1998), S. 129 – 155, zur Betrachtung des Risikos der Aktien zu nennen.

typischen Vorgehensweise, indem die preisbasierte Analyse gewählt wird. Die Fragestellung muss also dahingehend konkretisiert werden, ob die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS bzw. US-GAAP Aktienkursänderungen induziert. Da die Aktienkurse der Unternehmen des Untersuchungssamples in ihrer absoluten Höhe variieren, ist eine Normierung erforderlich. Deshalb werden die Kapitalmarktreaktionen mittels der Aktienrendite gemessen[1]. Um die unerwarteten (abnormalen) Aktienrenditen infolge des Ereigniseintritts nachzuweisen, ist jedoch eine Vorstellung darüber erforderlich, wie die Entwicklung der Aktienrendite jedes einzelnen Unternehmens ohne Eintritt des Ereignisses verlaufen wäre. Nur dann kann die Aktienrendite als abnormal oder als Überrendite bezeichnet werden[2]. Da die normalerweise eingetretene Aktienrendite in der Realität nicht beobachtbar ist, hat eine Schätzung zu erfolgen. Die Schätzung der erwarteten Aktienrenditen mittels eines geeigneten Preisbildungsmodells ist Inhalt des zweiten Schritts in Abb. 9.

Die Ermittlung der abnormalen Aktienrenditen für die betrachteten Unternehmen ist Inhalt des dritten Schritts der Ereignisstudie. Die Berechnung erfolgt durch Differenzbildung der tatsächlich am Kapitalmarkt beobachtbaren Aktienrenditen und der zuvor ermittelten erwarteten Aktienrenditen. Sofern diese abnormalen Renditen signifikant sind, spiegeln sie gegebenenfalls für jedes Unternehmen den isolierten Informationseffekt aus dem aufgetretenen Ereignis wider. Durch Aggregation der Einzeleffekte lassen sich dann Aussagen für das gesamte Untersuchungssample oder einzelne Subsample ableiten. Abgeschlossen wird die Ereignisstudie mit einer Interpretation und tiefergehenden Analyse der Ergebnisse.

2 Untersuchungsereignis und Datenbasis

2.1 Ermittlung des Untersuchungsereignisses

Um die Kapitalmarktwirkungen der Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP messen zu können, ist als erstes

---

1 Ein weiterer Grund liegt in den günstigeren statistischen Eigenschaften der Aktienrenditen im Vergleich zu den Aktienkursen. Vgl. ebenso *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 9.

2 Vgl. ebenso *Brown/Warner* (1980), S. 207.

die Frage zu beantworten, ab wann die entsprechende Information öffentlich bekannt gegeben wurde und für jeden Marktteilnehmer zugänglich gewesen ist. Für die Ermittlung des exakten unternehmensindividuellen Ereignistages[1] bieten sich dabei verschiedene Vorgehensweisen an. Beispielsweise könnten überregionale Wirtschaftszeitungen wie die Frankfurter Allgemeine Zeitung oder das Handelsblatt hinsichtlich derartiger Unternehmensnachrichten durchgesehen werden[2]. Der Tag der erstmaligen Berichterstattung über die Unternehmensankündigung würde in diesem Fall den Ereignistag festlegen, da davon auszugehen ist, dass durch die Publizität innerhalb der angeführten Zeitungen die breite Öffentlichkeit und damit auch die Kapitalmarktteilnehmer informiert werden. Dabei besteht allerdings die Gefahr, dass bei einer gefundenen Nachricht über einen geplanten Wechsel zu IAS oder US-GAAP nicht sicher von einer erstmaligen Veröffentlichung auszugehen ist[3]. Möglicherweise ist eine Bekanntgabe bereits zuvor über ein anderes Medium erfolgt. Sofern z.B. Konzernrechnungslegungswechsel über eine Pressemitteilung angekündigt wurden, dürfte die Mitteilung frühestens am nachfolgenden Tag in der Wirtschaftszeitung zu lesen sein, obwohl sie eventuell schon vorher über elektronische Informationsdienste wie Reuters oder Bloomberg verbreitet wurde[4].

Alternativ könnte aber auch das Management der Unternehmen des Untersuchungssamples direkt befragt werden, wann erstmalig die Öffentlichkeit über den geplanten Konzernrechnungslegungswechsel informiert wurde. Diese Vorge-

---

1 Alternativ könnten auch die Ereigniswoche oder der Ereignismonat als Ereigniszeitpunkt bestimmt werden. Bereits *Morse* (1984), S. 605 – 623, kann aber zeigen, dass mit Ausnahme derjenigen Fälle, in denen das Ereignis zeitlich unsicher ist, der Informationsgehalt eines Ereignisses umso eher statistisch belegt werden kann, je kürzer der Betrachtungszeitraum ist. Vgl. auch die Gegenüberstellung der Simulationsergebnisse von *Brown/Warner* (1980), S. 224, mit *Brown/Warner* (1985), S. 13, oder *MacKinlay* (1997), S. 34 – 35. Deshalb wird hier direkt auf die Bestimmung des Ereignistages abgestellt. Gleichzeitig ist damit entschieden, dass zur Berechnung der abnormalen Aktienrenditen auf Tages- und nicht auf Wochen- oder Monatsrenditen abgestellt wird.

2 Die Erhebung von Ereignistagen mittels Analyse überregionaler Wirtschaftszeitungen wird in vielen US-amerikanischen Untersuchungen vorgenommen. Dort dominiert die Durchsicht des Wall Street Journal. Vgl. *Thompson* (1995), S. 966.

3 Zur Ungenauigkeit dieser Vorgehensweise vgl. auch *Ball/Torous* (1988), S. 123.

4 Zu dieser Problematik vgl. bereits *Abdel-Khalik* (1984), S. 758 – 759. Vgl. auch *Schmidt/May* (1993), S. 70 – 71; *Werner* (1999), S. 44 – 46.

hensweise bietet den Vorteil der exakten Ermittlung des Tages der erstmaligen Veröffentlichung, was sich positiv auf die Genauigkeit der Ereignisstudie auswirken sollte[1]. Minutengenau könnten die Ereigniszeitpunkte sogar ermittelt werden, wenn der Wechsel auf IAS bzw. US-GAAP zu den Ereignissen gehörte, die gem. § 15 Abs. 1 WpHG die Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen[2]. Dazu müsste die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels allerdings infolge der Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf eine erhebliche Aktienkursbeeinflussung bewirken können. Da aber in den Kommentierungen bzw. in der weiterführenden Literatur zu § 15 Abs. 1 WpHG bzw. zur bis 1994 gültigen, weitgehend ähnlichen Bestimmung des § 44a BörsG kein Hinweis zu finden ist, dass der geplante Konzernrechnungslegungswechsel zu den berichtspflichtigen Sachverhalten gehört[3], mag es nicht überraschen, wenn in der Unternehmenspraxis diesbezügliche Ad-hoc-Meldungen die Ausnahme sind. Aus diesem Grund muss auf diese Vorgehensweise zur Erhebung des Ereigniszeitpunkts verzichtet werden. Deshalb wird die Erhebung der unternehmensindividuellen Ereignistage mittels telefonischer oder schriftlicher Befragungen von Mitarbeitern der Investor Relations oder Konzernrechnungslegung durchgeführt[4]. Sofern dabei der ermittelte Ereignistag auf einen Feiertag oder auf ein Wochenen-

---

1 Zur Bedeutung der exakten Bestimmung des Ereignistages vgl. auch *Bowman* (1983), S. 564; *Dyckman/Philbrick/Stephan* (1984), S. 15 – 16; *May* (1991), S. 320; *Entrup* (1995), S. 143; *Thompson* (1995), S. 975 – 976; *Röder* (2000), S. 568; *Brown* (2001), S. 28. Insbesondere *Brown/Warner* (1980), S. 225 – 226, können in ihrer Simulationsstudie zeigen, dass für den Nachweis abnormaler Aktienrenditen die exakte Bestimmung des Ereignistages überaus bedeutsam ist.

2 Vgl. zu dieser Vorgehensweise zur exakten Bestimmung des Ereigniszeitpunkts z.B. die Untersuchung zum Rückkauf eigener Aktien von *Schremper* (2002), S. 135 – 137.

3 Vgl. zur Auslegung von § 15 Abs. 1 WpHG z.B. *Kümpel* (1996), S. 102 – 118; *Gehrt* (1997), S. 120 – 169; *Fülbier* (1998), S. 46 – 52; *Kleinmann* (1998), S. 36 – 44; *Kümpel* (1999), Rn. 33 – 75; *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel* (2001), S. 30 – 40; *Leis/Novak* (2001), S. 67 – 124. Die Kommentarliteratur zu § 15 WpHG scheint somit davon auszugehen, dass die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels keine wesentlichen Aktienkursreaktionen verursacht. Andernfalls wäre die Ankündigung grundsätzlich zu den berichtspflichtigen Sachverhalten zu zählen. Ob die Ergebnisse der Ereignisstudie dieser Arbeit dies bestätigen, bleibt abzuwarten.

4 Die dazu verwandten standardisierten Fragen sind in Anlage 1 wiedergegeben. Auch hierbei wird deutlich, dass die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels aus Unternehmenssicht keine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslöst, denn die diesbezügliche Frage 6 innerhalb des Fragebogens wird bis auf zwei Ausnahmen verneint.

de fällt (bei einem Unternehmen der Fall), wird der nächst mögliche Handelstag an der Frankfurter Wertpapierbörse als Ereignistag gewählt.

Eng verbunden mit der Ermittlung des unternehmensindividuellen Ereignistages ist die Frage, ob die Kapitalmarktreaktionen bei Verwendung täglicher Renditen lediglich an diesem einen Tag zu testen sind, oder ob selbige über einen Zeitraum von mehreren Tagen (Ereignisfenster, Testperiode) analysiert werden sollten[1]. Die Betrachtung eines längeren Ereignisfensters ist trotz einer exakten Ermittlung des Ereignistages mit dem Vorteil verbunden, dass sämtliche mit dem Ereignis in Verbindung stehenden Kapitalmarktreaktionen, wie z.B. durch vorherigen Insiderhandel[2] oder zeitverzögerte Anpassungen begründet, in die Untersuchung einbezogen werden. Dagegen birgt ein längeres Ereignisfenster die Gefahr von überlappenden Ereignissen. Andere von den Unternehmen endogen verursachte oder aber exogen ausgelöste Ereignisse könnten in den betrachteten Ereigniszeitraum fallen, so dass möglicherweise auftretende Kapitalmarktreaktionen nicht mehr ursächlich mit dem untersuchten Ereignis in Zusammenhang stehen. Zudem können *Brown/Warner* innerhalb ihrer Simulation zur Durchführung von Ereignisstudien aufzeigen, dass mit Verlängerung des Ereignisfensters die Möglichkeiten statistischer Testverfahren zur Identifizierung abnormaler Aktienrenditen abnehmen[3]. In dieser Ereignisstudie wird deshalb ein Kompromiss hinsichtlich der Länge der Testperiode verfolgt, indem zehn Handelstage vor und zehn Handelstage nach dem Ereignistag betrachtet werden[4]. Diese Vorgehensweise soll einerseits sämtliche Kapitalmarktreaktionen erfassen und zudem einen direkten Vergleich mit den Untersuchungsergebnissen von *Pellens/Tomaszewski* ermöglichen[5].

---

[1] Zur Länge des Ereignisfensters vgl. auch *Henderson* (1990), S. 286 – 287; *Thompson* (1995), S. 976; *McWilliams/Siegel* (1997), S. 636 – 637; *Brown* (2001), S. 46 bzw. S. 118; *Leis/Novak* (2001), S. 185.

[2] Vgl. z.B. *Schmidt/Wulff* (1993), S. 60 – 66, die für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass bei positiven Ereignissen ein Insiderhandel nicht auszuschließen ist.

[3] Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 14 – 15.

[4] Entsprechend der Untersuchung von *Peterson* (1989), S. 38, variieren in älteren Studien die Länge der Ereignisfenster zwischen 21 und 121 Tagen.

[5] Vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 214.

2.2 Untersuchungszeitraum und Unternehmensauswahl

Der Untersuchungszeitraum der durchzuführenden Ereignisstudie wird auf die Jahre 1993 bis 2000 festgelegt. Terminiert ist der Beginn dieses siebenjährigen Zeitraums durch den Gang der damaligen Daimler Benz AG an die New Yorker Börse und die damit verbundene notwendige Überleitung des konsolidierten handelsrechtlichen Jahresüberschusses/-fehlbetrags und des Eigenkapitals auf US-GAAP[1]. Die Daimler Benz AG ist das erste deutsche Unternehmen, das den Wechsel der Konzernrechnungslegung ankündigt.

Für das Untersuchungssample der Ereignisstudie kommen generell alle an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten deutschen Unternehmen in Frage[2], die verpflichtend oder freiwillig einen Konzernabschluss erstellen und zwischen dem 01.01.1993 und 31.12.2000 öffentlich ankündigen, künftig die Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP zu erstellen. Fraglich ist aber, ob alle Börsensegmente betrachtet werden sollen[3]. So ist z.B. die Einbeziehung des im März 1997 geschaffenen Neuen Marktes[4] mit der Schwierigkeit verbunden, dass die Notierung in diesem Marktsegment grundsätzlich zur Erstellung eines IAS- oder US-GAAP-Abschlusses verpflichtet[5]. Durch die Bekanntgabe der angestrebten Notierung eines Unternehmens am Neuen Markt wird somit gleichzeitig den Kapitalmarktteilnehmern ein künftiger Rechnungslegungswechsel mitgeteilt. Dadurch

---

1 Zur diesbezüglichen Vorgehensweise der damaligen Daimler Benz AG sowie zu den unterschiedlichen Verhandlungspositionen mit der SEC vgl. *Hicks* (1995), S. 360 – 385; *Bruns* (1997), S. 31 – 36.

2 Die Begrenzung auf die Frankfurter Wertpapierbörse ist damit zu begründen, dass diese im Vergleich zu den Regionalbörsen in Düsseldorf, Berlin usw. gemessen an der Börsenkapitalisierung oder den Umsätzen die größte deutsche Börse ist und so am ehesten die Voraussetzungen der halbstrengen Informationseffizienz des Kapitalmarktes erfüllt sind.

3 Zu einem Überblick der deutschen Börsensegmente vgl. *Süchting* (1995), S. 61 – 63; *Perridon/Steiner* (2002), S. 170 – 174. Zu den Umgestaltungen ab 2003 vgl. *o.V.* (2002c), S. 1; *Schlitt* (2003), S. 57 – 60; *Zielke/Kronner* (2003), S. 44 – 49.

4 Nach dem Beschluss der Deutsche Börse AG soll dieses Marktsegment bis Ende 2003 wieder abgeschafft werden. Vgl. *o.V.* (2002c), S. 1; *o.V.* (2002d), S. R426; *Schlitt* (2003), S. 60; *Zielke/Kronner* (2003), S. 46.

5 Vgl. *Deutsche Börse AG* (2001), Abschn. 2, Tz. 7.3.2. Zur Verteilung der IAS und US-GAAP-Bilanzierer am Neuen Markt vgl. *Peemöller/Finsterer/Neubert* (1999), S. 1104 – 1106; *d'Arcy/Leuz* (2000), S. 386 – 388; *Spanheimer/Koch* (2000), S. 307 – 308; *Ballwieser* (2001b), S. 842.

lassen sich die durch diesen Rechnungslegungswechsel ausgelösten Kapitalmarktreaktionen nicht isoliert betrachten, da sie von der Ankündigung „Notierung am Neuen Markt" überlagert werden. Gleiches dürfte teilweise auch für die am SMAX teilnehmenden Unternehmen gelten. Zwar ist hier die Erstellung eines IAS- oder US-GAAP-Abschlusses bzw. die offene Überleitung des Jahresüberschusses/-fehlbetrags und des Eigenkapitals auf IAS oder US-GAAP erst ab 2002 verpflichtend. Da diese Anforderungen aber schon seit längerer Zeit bekannt sind, sind entsprechende Einflüsse nicht auszuschließen. Deshalb wird auf die Einbeziehung von am Neuen Markt und im SMAX notierten Unternehmen verzichtet.

Erste Vorerhebungen, welche Unternehmen zwischen 1993 und 2000 ihre Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP umgestellt haben, deuten auf eine Vorreiterrolle der größeren Unternehmen hin[1], während sich kleinere Unternehmen abwartend verhalten. Dies mag insbesondere dadurch beeinflusst sein, dass das Mangement der großen, international tätigen Unternehmen am ehesten infolge des wachsenden Kapitalbedarfs gewillt ist, den Anforderungen internationaler Kapitalmärkte entgegen zu kommen[2]. Sofern es aber vorrangig die großen, international agierenden Unternehmen sind, die ihre Rechnungslegung freiwillig auf IAS oder US-GAAP umstellen bzw. diese Umstellung zuvor öffentlich ankündigen, erscheint es fraglich, ob tatsächlich alle sonstigen in Frankfurt notierten deutschen Mutterunternehmen hinsichtlich eines Rechnungslegungswechsels analysiert werden sollten. Insbesondere für kleinere börsennotierte Unternehmen besteht die Gefahr eines geringen Börsenumsatzes der entsprechenden Aktien. Somit ist es fraglich, ob für jeden Handelstag der Frankfurter Börse ein Schlusskurs feststellbar ist. Gerade diese geringen oder fehlenden Handelsumsätze an einzelnen Tagen des Untersuchungszeitraums können jedoch Ergebnisverzerrungen innerhalb der Ereignisstudie bewirken[3]. Um diese Möglichkeit der Ergebnisverzerrung

---

[1] Vgl. auch *Tarca* (2002), S. 15 – 16, die dies auf internationaler Ebene für Unternehmen aus Australien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Japan bestätigen kann.

[2] Zu den Motiven der Konzernrechnungslegungsumstellung vgl. z.B. *Krawitz/Albrecht/Büttgen* (2000), S. 544 – 545. Allgemein zu weiteren möglichen Vorteilen vgl. *Breker/Naumann/Tielmann* (1999), S. 145 – 150; *Marten et al.* (2002), S. 2010.

[3] Zur Problematik geringer Handelsumsätze sowie dem damit verbundenen Problem des Nichtsynchronen-Handels an der Börse vgl. *Peterson* (1989), S. 39 – 41; *Strong* (1992), S. 543 – 544; *MacKinlay* (1997), S. 35 – 36.

auszuschließen, wird das Untersuchungssample auf Unternehmen des DAX 100 begrenzt[1], da bei diesen Unternehmen ausreichende Handelsumsätze für jeden Tag des Untersuchungszeitraums zu erwarten sind. Das maximale Untersuchungssample besteht damit aus denjenigen 147 Unternehmen, die zwischen 1993 und 2000 zeitweise oder über den vollständigen Zeitraum – jeweils zum Stichtag 31.12. – dem DAX 100 angehören[2].

Um zu ermitteln, welche Unternehmen des DAX 100 im Zeitraum von 1993 bis 2000 einen Konzernrechnungslegungswechsel angekündigt haben, wird in einem ersten Schritt durch Analyse der jeweiligen Geschäftsberichte erhoben, für welche Geschäftsjahre nach welchem Rechnungslegungssystem der Konzernabschluss erstellt wird[3]. Diese Vorgehensweise soll die sich anschließende Unternehmensbefragung zur Ermittlung der Ereigniszeitpunkte eingrenzen, da davon auszugehen ist, dass grundsätzlich diejenigen Unternehmen, die den Wechsel vollzogen haben, selbigen auch zuvor öffentlich ankündigten. Das Ergebnis der Geschäftsberichtsauswertung gibt Anlage 2 im Anhang der Arbeit vollständig wieder. Die Analyse verdeutlicht die verschiedenen Formen der Erstellung eines internationalen Konzernabschlusses[4]. So kann die Internationalisierung prinzipiell über die Erstellung eines dualen Konzernabschlusses erfolgen, bei dem gleichzeitig über die Ausnutzung von Bilanzansatz-, Bilanzbewertungs- und Konsolidierungswahlrechten bzw. -ermessensspielräumen die Rechnungslegungsregeln nach HGB und

---

1 Der DAX 100 umfasst die DAX-Unternehmen (das sind die 30 größten und umsatzstärksten deutschen Unternehmen an der Frankfurter Wertpapierbörse) sowie die 70 Midcap-Werte des MDAX (Werte, die von der Größe und Umsatzstärke her den DAX-Werten folgen). Zur Indexaufnahme einer Aktie vgl. *Geck* (1998), S. 70 – 71; *Deutsche Börse AG* (2000a), S. 24 – 28; *Wetzel* (2000), S. 26 – 29. Dabei beurteilen die Unternehmen mehrheitlich eine Indexzugehörigkeit als sehr wichtig bis wichtig. Vgl. *Wetzel* (2001), S. 10 – 13. Zum neuen Indexkonzept der Deutsche Börse AG ab 2003 vgl. *Hansen* (2002), S. R451 – R452; *Zielke/Kronner* (2003), S. 47.

2 Da der DAX 100 erst zum 11.04.1994 geschaffen wurde, wird fiktiv unterstellt, dass diese Unternehmen auch zum 31.12.1993 zum DAX 100 gehört hätten.

3 Sofern einzelne Unternehmen ein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr aufweisen, wird das Geschäftsjahr zu dem Kalenderjahr gezählt, in dem das Geschäftsjahr endet.

4 Vgl. hierzu auch *Krawitz/Albrecht/Büttgen* (2000), S. 542 – 544; *Spanheimer/Koch* (2000), S. 303 – 310; *Kümpel* (2002e), S. 800 – 801; *Küting/Zwirner* (2002), S. 786 – 787; *Spanheimer* (2002), S. 226 – 234.

IAS oder nach HGB und US-GAAP beachtet werden[1]. Andere Unternehmen nehmen die Gefahr von Fehlinterpretationen und Irritationen der Anteilseigner und Finanzanalysten durch unterschiedliche Ergebnisgrößen in Kauf[2] und publizieren parallele Konzernabschlüsse, einen nach HGB und einen zweiten nach IAS bzw. US-GAAP[3], oder leiten zumindest wesentliche Konzernabschlusskennzahlen offen auf die IAS oder US-GAAP über[4]. Ab 1998 kommt durch Einführung von § 292a HGB zusätzlich noch die Erstellung eines befreienden Konzernabschlusses und –lageberichts nach IAS oder US-GAAP als Alternative hinzu, was zur Ausweitung der nach IAS oder US-GAAP bilanzierenden Unternehmen erheblich beiträgt, die internationale Bilanzierungsvielfalt aber zusätzlich erhöht[5]. Einen zusammenfassenden Überblick der zeitlichen Entwicklung für die Unternehmen des DAX 100 gewährt Anlage 3.

Nachdem die IAS- bzw. US-GAAP-Bilanzierer des DAX 100 erhoben wurden, stehen 56 Unternehmen für die Ereignisstudie zur Verfügung, die zwischen 1993 und 2000 während ihrer Zugehörigkeit zum DAX 100 erstmalig einen Konzernabschluss nach IAS oder US-GAAP erstellen. In einem zweiten Schritt ist mittels telefonischer bzw. schriftlicher Befragung von Mitarbeitern aus dem Investor Re-

---

1 Zum dualen Konzernabschluss vgl. z.B. *Weber* (1993), S. 85 – 87. In der Unternehmenspraxis sind allerdings nur duale Konzernabschlüsse nach HGB und IAS zu beobachten. Im Einzelnen handelt es sich um die Konzernabschlüsse der Bayer AG (1994 – 1997), Dyckerhoff AG (1995 – 1997), HeidelbergCement AG (1994 – 1997), Henkel KGaA (1997 – 1998), Hoechst AG (1994 – 1997) und Schering AG (1994 – 1998). Allgemein werden die Unternehmen in dieser Arbeit unter ihrem aktuellen Namen geführt, der nicht mit dem Namen zum Zeitpunkt der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels übereinstimmen muss. Z.B. wurde 1998 aus der Daimler Benz AG die DaimerChrysler AG oder 1999 aus der Veba AG die Eon AG.

2 Zu den Gefahren paralleler Rechnungslegungsdaten vgl. *Niehus* (1991), S. 4; *Frankenberg* (1993), S. 15; *Weber* (1993), S. 84; *Seeberg* (1994), S. 143. Die Argumente abschwächend vgl. *Pellens* (2001), S. 543 – 546.

3 Vgl. AdidasSalomon AG (1996 – 1997), DaimlerChrysler AG (1996 – 1997), Deutsche Bank AG (1995 – 1997), Hannoversche Rückversicherungs AG (1997 – 1998), Merk KGaA (1996 – 1997), Puma AG (1996 – 1997), Schwarz Pharma AG (1997 – 1998) und Tarkett Sommer AG (1997). Zu beachten ist, dass die AdidasSalomon AG und Puma AG bereits vor 1996 einen parallen Konzernabschluss nach IAS erstellt haben, zu diesem Zeitpunkt aber nicht dem hier betrachteten DAX 100 angehörten.

4 Vgl. AxaColonia AG (1998 – 1999), BASF AG (1998 – 2000), Daimler Benz AG (1993 – 1995), Deutsche Telekom AG (1996 – 2000), SAP AG (1998), SGL Carbon AG (1996 – 2000), Eon AG (1995 – 1999) oder Vossloh AG (1998).

5 Vgl. *Kübler* (2000), S. 554, der die Vergleichbarkeit beeinträchtigt sieht.

lations oder der Konzernrechnungslegung dieser Unternehmen der konkrete Ereignistag der erstmaligen öffentlichen Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels zu ermitteln[1]. Dabei wird deutlich, dass ein Teil der Unternehmensvertreter sich nicht in der Lage sieht, den Ereignistag eindeutig zu bestimmen[2]. Diese Unternehmen können nicht weiter berücksichtigt werden. Des Weiteren sind diejenigen Fälle zu eliminieren, in denen infolge missverständlicher oder sehr allgemein gehaltener Aussagen von Unternehmensvertretern in der Presse die Öffentlichkeit bereits vor der offiziellen Unternehmensankündigung von einem geplanten Konzernrechnungslegungswechsel ausgehen konnte[3]. Es muss in diesen Fällen davon ausgegangen werden, dass die Nachricht des künftigen Rechnungslegungswechsels bereits vor der Unternehmensmitteilung am Kapitalmarkt verarbeitet wurde[4]. Insgesamt kann aus diesen verschiedenen Gründen der Ereignistag bei 14 Unternehmen nicht eindeutig ermittelt werden.

Eine weitere Reduktion des Untersuchungssamples ergibt sich daraus, dass Unternehmen trotz wiederholten Nachfragens nicht auf die ihnen zugesandten Fragebögen antworten oder telefonisch Auskunft geben (sechs Unternehmen). Weitere neun Unternehmen sind aus dem Untersuchungssample zu eliminieren, da sie direkt bei ihrer ersten Börsennotierung konsolidierte IAS- oder US-GAAP-Abschlüsse vorlegen[5]. Für diese Unternehmen fehlen die Kursdaten für den Zeitraum vor dem Ereignistag, aus denen die erwartete Aktienrendite zu schätzen ist.

---

1 Die Fragen sind in Anlage 1 dieser Arbeit zusammengefasst.

2 Dies betrifft insbesondere Unternehmen, die zeitlich erst zu einem späten Termin innerhalb des Untersuchungszeitraums (z.B. 1999 oder 2000) auf IAS bzw. US-GAAP umgestellt haben. Ein möglicher Grund mag darin zu sehen sein, dass diese Unternehmen keine offizielle Ankündigung herausgegeben haben, da sie bereits in allgemeinen Übersichten in der Presse, wie z.B. der Zeitschrift Börse Online (vgl. *Kuhn* (1998), S. 20 – 24) oder Artikeln des Handelsblattes, als Wechselkandidaten geführt wurden.

3 Vgl. z.B. die Antwort eines Unternehmensvertreters der damaligen Preussag AG (heute TUI AG) in der Börsenzeitung vom 30.12.1995 zur künftigen Bilanzierung nach IAS: „Als international operierendes Unternehmen (...) wird auch die Preussag in absehbarer Zeit internationale Bilanzierungsgrundsätze in ihrem Konzernabschluß berücksichtigen.“; *o.V.* (1995), S. 19. Die offizielle Ankündigung eines Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS erfolgt aber erst im Februar 1998.

4 Auf eine alternative Festlegung des Ereignistages auf das Datum dieser missverständlichen Veröffentlichung ist verzichtet worden, da nicht sichergestellt werden kann, dass dies der Termin der erstmaligen Veröffentlichung ist.

5 Es handelt sich hierbei z.B. um die Deutsche Telekom AG, Epcos AG oder Infinion AG.

Vergrößert wird das Untersuchungssample hingegen durch 3 Unternehmen, die während ihrer DAX 100-Zugehörigkeit nach HGB bilanzieren und erst nach der Indexzugehörigkeit auf IAS oder US-GAAP wechseln. Da der Ankündigungszeitpunkt des Konzernrechnungslegungswechsels aber im Zeitraum ihrer DAX 100-Zugehörigkeit liegt, sind diese Ankündigungen konsequenterweise mit zu berücksichtigen. Ein weiteres Unternehmen kann ermittelt werden, welches im Untersuchungszeitraum die Rechnungslegungsumstellung ankündigt, diese später aber nicht vollzieht. Da der Ankündigungseffekt in dieser Arbeit analysiert wird, spielt die spätere fehlende Umsetzung keine Rolle und das Unternehmen ist ebenfalls einzubeziehen. Insgesamt umfasst das Untersuchungssample somit 31 Ankündigungen[1]. Die namentliche Auflistung der Unternehmen ist Anlage 4 des Anhangs zu entnehmen.

3 Schätzung der erwarteten Aktienrenditen

3.1 Preisbildungsmodell zur Schätzung der erwarteten Aktienrenditen

3.1.1 Auswahl des Preisbildungsmodells

Um beurteilen zu können, ob die innerhalb des Ereignisfensters am Kapitalmarkt beobachtbaren Aktienrenditen als normal oder abnormal einzuordnen sind, ist eine Vorstellung darüber zu erlangen, wie sich die Aktienrenditen normalerweise ohne Eintritt des Ereignisses entwickelt hätten. Zur Schätzung dieser erwarteten Aktienrenditen sind verschiedene Preisbildungsmodelle verwendbar, wobei grundsätzlich zwischen statistischen und ökonomischen Modellen unterschieden wird[2]. Abb. 10 gewährt einen Überblick der bekanntesten und verbreitetsten Modelle[3],

---

[1] Infolge der geringen Samplegröße sind nachfolgende Ergebnisse mit besonderer Vorsicht zu interpretieren. Zur Problematik der Samplegröße vgl. auch *McWilliams/Siegel* (1997), S. 634 – 635.

[2] Vgl. z.B. *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 153; *MacKinlay* (1997), S. 17; *Schremper* (2002), S. 147 – 149. Vgl. aber auch die Differenzierung bei *Röder* (1999), S. 23 – 33, der zwischen Einfaktorenmodellen (Marktmodell, CAPM), Mehrfaktorenmodellen (APT) und faktorlosen Modellen (mittelwertbereinigte Renditen, marktbereinigte Renditen) unterscheidet.

[3] Vgl. zur übereinstimmenden Auswahl *Binder* (1998), S. 117. Weitere Modelle, wie z.B. von *Fama/MacBeth* (1973), S. 607 – 636; *Dimson/March* (1986), S. 113 – 142; *Fama/French* (1993), S. 3 – 56, werden infolge ihres geringen Verbreitungsgrads nicht weiter betrachtet.

die sich in ihrer Komplexität und der verwandten Preisbildungsfaktoren unterscheiden.

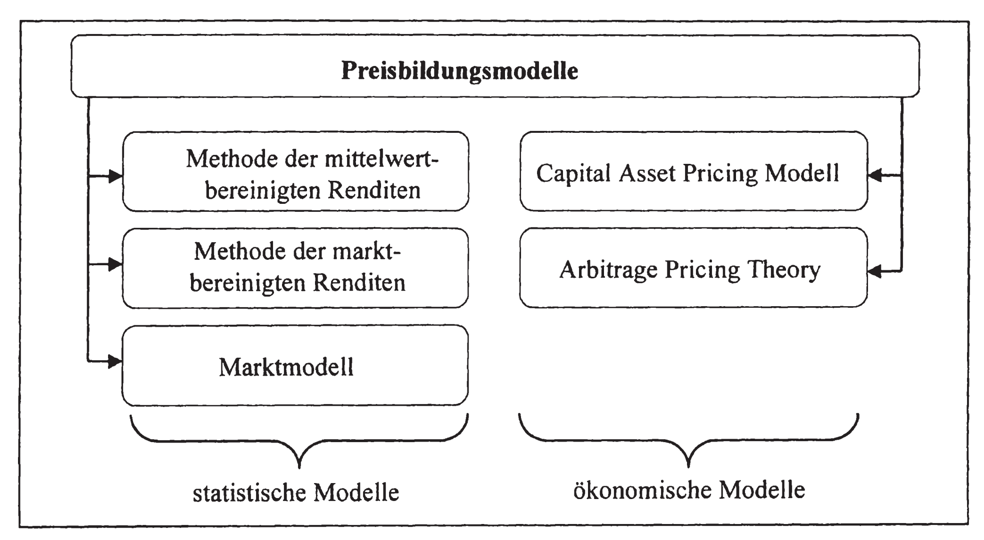


Abb. 10: Preisbildungsmodelle zur Schätzung erwarteter Aktienrenditen

Innerhalb der statistischen Verfahren wird die Aktienrendite als abhängige Variable durch eine oder mehrere unabhängige Variablen erklärt, wobei bestimmte statistische Annahmen getroffen werden, die Erklärung aber nicht auf ökonomischen Modellen basiert. Im Gegensatz dazu wird in den ökonomischen Modellen, dem CAPM oder der APT[1], die Preisbildung durch ökonomische Gleichgewichtsbedingungen bzw. Arbitrageüberlegungen hergeleitet. Sie scheinen deshalb infolge ihrer ökonomischen Fundierung geeigneter zur Schätzung der erwarteten Aktienrenditen zu sein. Die restiktiven Prämissen dieser Modelle sowie die Schätzung der die Aktienrendite beeinflussenden Variablen, wie z.B. die Risikoprämien der einzelnen Faktoren in der APT, erschweren jedoch ihren praktischen Einsatz[2]. Zudem können *Brown/Warner* innerhalb ihrer Simulation von Ereignisstudien zeigen, dass die komplizierteren ökonomischen Modelle keinen zusätzlichen Nut-

---

[1] Das CAPM geht auf die Arbeiten von *Sharpe* (1964), S. 425 – 442; *Lintner* (1965), S. 13 – 34, und *Mossin* (1966), S. 768 – 783, zurück, die sich auf die Portfoliotheorie von *Markowitz* (1952), S. 77 – 92, stützen. Zur Entwicklung der APT vgl. *Ross* (1976), S. 341 – 360.

[2] Vgl. *May/Schweder-Weber* (1990), S. 58 – 62; *MacKinlay* (1997), S. 19; *Röder* (1999), S. 26 – 27. Zur empirischen Überprüfbarkeit des CAPM bzw. der APT vgl. *Hörnstein* (1990), S. 138 – 172.

zen aufweisen[1], weswegen in der empirischen Kapitalmarktforschung häufig den statistischen Modellen der Vorzug gegeben wird. Sich dieser Vorgehensweise anschließend werden im Folgenden nur die statistischen Modelle näher beleuchtet.

Bei Anwendung der Methode mittelwertbereinigter Renditen erfolgt die Schätzung der erwarteten Aktienrendite eines Unternehmens aus dem arithmetischen Mittel vergangener Renditen[2]. Weder die allgemeine Marktentwicklung noch die Risikokomponente des betrachteten Wertpapiers werden bei dieser Methodik berücksichtigt[3]. Die Schätzung erfolgt relativ einfach, indem die erwarteten Renditen innerhalb des Untersuchungszeitraums als konstant angesehen werden. Zwischen den Unternehmen variiert hingegen die erwartete Rendite. Formal ergibt sich nachfolgender Zusammenhang, wobei neben dem arithmetischen Mittel vergangener Aktienrenditen auch der Störterm e_{it} mit in der Gleichung berücksichtigt wird[4]. In diesem Störterm werden alle sonstigen Einflussfaktoren zusammengefasst. Da es sich um eine stochastische Größe handelt, die zufällig um den Wert Null schwankt, ist von einem Erwartungswert $E(e_{it})$ gleich Null auszugehen[5].

$$R_{it} = E(R_i) + e_{it} \qquad \text{(IV.3.1.1 – 1)}$$

$$E(R_i) = \frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T} R_{it} \qquad \text{(IV.3.1.1 – 2)}$$

mit:

R_{it}	=	Rendite der Aktie i am Tag t
e_{it}	=	sonstige Einflussfaktoren auf die Rendite der Aktie i am Tag t mit $E(e_{it}) = 0$ (Störterm/Residuum)
Index i	=	1, ..., n (Unternehmen)
Index t	=	1, ..., T (Tage)

Innerhalb der Methode marktbereinigter Renditen wird davon ausgegangen, die Aktienrenditen einzelner Wertpapiere seien am besten durch die Marktrendite zu

---

1 Vgl. *Brown/Warner* (1980), S. 249. Dem zustimmend vgl. *Brown/Weinstein* (1985), S. 494.

2 Zu dieser Methodik vgl. z.B. *Peterson* (1989), S. 41; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 48 – 49; *Entrup* (1995), S. 149; *Röder* (1999), S. 29 – 30; *Werner* (1999), S. 19 – 20.

3 Vgl. *Dyckman/Philbrick/Stephan* (1984), S. 4; *Binder* (1998), S. 117.

4 Der Störterm e_{it}, der auch als Residuum bezeichnet wird, findet ebenfalls in den nachfolgend erläuterten Modellen marktbereinigter Renditen sowie des Marktmodells Berücksichtigung. Die hier getroffenen Aussagen gelten deshalb für diese Modelle in gleicher Weise.

5 Vgl. *von Auer* (1999), S. 32 – 33.

schätzen. Deshalb wird die erwartete Rendite mit der Marktrendite gleichgesetzt[1]. Im Unterschied zur Methode mittelwertbereinigter Renditen ist die erwartete Aktienrendite eines einzelnen Wertpapiers somit nicht konstant, sondern verändert sich mit der Marktrendite. Allerdings ist die erwartete Rendite für alle Aktien gleich, so dass unterschiedliche Risikopositionen nicht berücksichtigt werden.

$$R_{it} = R_{mt} + e_{it} \qquad \text{(IV.3.1.1 – 3)}$$

mit:

R_{it}	=	Rendite der Aktie i am Tag t
R_{mt}	=	Rendite des Marktportfolios am Tag t
e_{it}	=	sonstige Einflussfaktoren auf die Rendite der Aktie i am Tag t mit $E(e_{it}) = 0$ (Störterm/Residuum)
Index i	=	1, ..., n (Unternehmen)
Index t	=	1, ..., T (Tage)

Sofern das Marktmodell zur Ermittlung der erwarteten Aktienrenditen verwandt wird, werden die allgemeine Marktentwicklung und das Risiko des betrachteten Wertpapiers in das lineare Schätzmodell einbezogen[2]. Die Rendite eines Wertpapiers ergibt sich dabei aus einer konstanten Eigenrendite[3] und einem Renditeanteil, der systematisch durch die allgemeine Marktentwicklung erklärt wird. Verglichen mit dem Modell marktbereinigter Renditen wird die Rendite eines einzelnen Wertpapiers unterschiedlich stark durch die Marktrendite beeinflusst.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + e_{it} \qquad \text{(IV.3.1.1 – 4)}$$

mit:

R_{it}	=	Rendite der Aktie i am Tag t
R_{mt}	=	Rendite des Marktportfolios am Tag t
e_{it}	=	sonstige Einflussfaktoren auf die Rendite der Aktie i am Tag t mit $E(e_{it}) = 0$ (Störterm/Residuum)
α_i	=	konstante – von der Marktentwicklung unabhängige – Eigenrendite der Aktie i
β_i	=	Maßgröße für die Abhängigkeit der Rendite der Aktie i von der Marktrendite
Index i	=	1, ..., n (Unternehmen)
Index t	=	1, ..., T (Tage)

1 Zu dieser Methodik vgl. z.B. *Brakmann* (1993), S. 141 – 143; *Werner* (1999), S. 21.

2 Vgl. *Binder* (1998), S. 118. Zur Methodik des Marktmodells vgl. z.B. *Bowman* (1983), S. 567 – 568; *Kleeberg* (1991), S. 47 – 48; *Strong* (1992), S. 537 – 538; *Entrup* (1995), S. 150 – 151; *MacKinlay* (1997), S. 18; *Steiner/Uhlir* (2001), S. 170 – 172; *Steiner/Bruns* (2002), S. 37 – 39.

3 Die konstante Eigenrendite ist nicht mit dem risikolosen Zinssatz im CAPM zu verwechseln. Vgl. *Steiner/Bruns* (2002), S. 38.

Die bisherigen Ausführungen verdeutlichen die unterschiedlichen Vorgehensweisen zur Abbildung des Preisbildungsprozesses am Kapitalmarkt. Fraglich ist, welches Modell für die hier bearbeitete Fragestellung auszuwählen ist. Anhaltspunkte geben bereits durchgeführte Untersuchungen. So können z.B. *Brown/Warner* innerhalb ihrer Simulationsstudien zeigen, dass die Methode mittelwertbereinigter Renditen in den meisten Fällen zu ähnlich präzisen Schätzungen führt, als wenn die methodisch aufwändigeren Verfahren marktbereinigter Renditen oder des Marktmodells angewandt werden[1]. Die Varianz der mit den Modellen berechneten abnormalen Renditen unterscheidet sich im Regelfall nur unwesentlich. Allerdings sollte bei zeitlicher Häufung der Ereignisse (Event Clustering)[2] auf die Methode mittelwertbereinigter Renditen verzichtet werden, da selbige unter diesen Bedingungen weniger zum Nachweis abnormaler Renditen geeignet ist[3]. Da innerhalb dieser Ereignisstudie aber lediglich zwei Meldungen an einem Kalendertag herausgegeben wurden, wäre demnach die Anwendung der Methode mittelwertbereinigter Renditen zu bevorzugen, um den Rechenaufwand gering zu halten.

Unabhängig von der Problematik einer zeitlichen Anhäufung von Ereignissen präferieren andere Autoren indessen das Marktmodell[4]. So stellen *Klein/Rosenfield* bei Anwendung der Methode mittelwertbereinigter Renditen Verzerrungen des Ergebnisses fest, wenn die Marktentwicklung durch langanhaltende Kurszuwächse (Bullenmarkt) oder Kursrückgänge (Bärenmarkt) gekennzeichnet ist[5]. Demgegenüber würde das Marktmodell diese Entwicklungen explizit berücksichtigen. Auch *Dyckman/Philbrick/Stephan* oder *Chandra/Moriarity/Willinger* sprechen sich in ihren Simulationsstudien bei einem Vergleich zwischen den Methoden mittelwertbereinigter Renditen, marktbereinigter Renditen und dem Markt-

---

1 Vgl. *Brown/Warner* (1980), S. 223 – 224; *Brown/Warner* (1985), S. 12 – 13.

2 Von zeitlicher Häufung der Ereignisse ist zu sprechen, wenn mehrere Ereignisse auf den gleichen Kalendertag fallen. Vgl. zu dieser Problematik z.B. *Henderson* (1990), S. 294 – 296; *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 166 – 167.

3 Vgl. *Brown/Warner* (1980), S. 234 – 235; *Brown/Warner* (1985), S. 15 – 16. Vgl. auch *Henderson* (1990), S. 288.

4 Vgl. z.B. *Strong* (1992), S. 538, mit Verweis auf die Untersuchungsergebnisse von *Beaver* (1981a), S. 163 – 184; *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 155; *MacKinlay* (1997), S. 18; *Cable/Holland* (1999), S. 336 – 339.

5 Vgl. *Klein/Rosenfield* (1987), S. 348 – 350.

modell für die letzteren beiden bei leichter konzeptioneller Überlegenheit des Marktmodells aus. Diese seien eher geeignet, die tatsächliche Existenz abnormaler Renditen nachzuweisen[1]. Um eventuellen Ergebnisverzerrungen vorzubeugen, die z.B. infolge einer zwischenzeitlichen länger anhaltenden Hausse innerhalb des Untersuchungszeitraums auftreten könnten, wird im Folgenden – in Übereinstimmung mit der Mehrheit bereits durchgeführter Ereignisstudien[2]– auf das Marktmodell zur Schätzung der erwarteten Renditen zurückgegriffen. Die allgemeine Marktentwicklung sowie die systematische Risikokomponente der einzelnen Wertpapiere werden somit explizit in die Betrachtung einbezogen. Dabei ist aber auch zu berücksichtigen, dass das Marktmodell den tatsächlichen Preisbildungsprozess am Kapitalmarkt nur annähernd beschreibt[3]. Anderweitige Einflüsse, die sich z.B. aus der Unternehmensgröße oder der Branche ergeben, bleiben unberücksichtigt. Diese Vorgehensweise scheint jedoch vertretbar, da diesbezügliche Faktoren berücksichtigende Modelle die Schätzung erwarteter Renditen erheblich verkomplizieren, insgesamt aber keinen wesentlichen zusätzlichen Beitrag zur Erklärung der Aktienrenditen leisten[4].

3.1.2 Festlegung der Schätzperiode

Um mittels des Marktmodells die erwarteten Aktienrenditen für jedes einzelne Unternehmen des Untersuchungssamples innerhalb des Ereignisfensters (Testperiode) schätzen zu können, gilt es zuvor den Zusammenhang zwischen der Marktrendite und der jeweiligen Aktienrendite innerhalb eines Vergleichszeitraums (Schätzperiode) zu ermitteln. Dabei müssen die Lage und Länge des Zeitraums festgelegt werden, über welchen mit Hilfe einer Regressionsanalyse die Koeffi-

---

1 Vgl. *Dyckman/Philbrick/Stephan* (1984), S. 18 – 22; *Chandra/Moriarity/Willinger* (1990), S. 398 – 408. Die Ergebnisse diverser Simulationen zusammenfassend vgl. *Armitage* (1995), S. 31 – 33.

2 Vgl. zu einer übereinstimmenden Einschätzung z.B. *May/Schweder-Weber* (1990), S. 44 – 45; *Strong* (1992), S. 537; *Röder* (1999), S. 23.

3 Vgl. ebenso *Möller* (1985), S. 510.

4 Vgl. *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 155 – 156; *MacKinlay* (1997), S. 18, bzw. die Simulationsergebnisse von *Thompson* (1988), S. 80 – 83. Vgl. auch allgemein *Brenner* (1977), S. 57 – 66; *Strong* (1992), S. 548 – 549, zur Gefahr der Fehlspezifikation des Marktmodells.

zienten α_i und β_i zu bestimmen sind, die anschließend innerhalb des Ereignisfensters zur Berechnung der erwarteten Renditen verwandt werden.

Prinzipiell bestehen vier mögliche Positionierungen der Schätzperiode zur Testperiode. Sie kann vor, hinter, in oder um das Ereignisfenster herum angeordnet sein[1]. Die Varianten 1 bis 4 in Abb. 11 verdeutlichen dies schematisch.

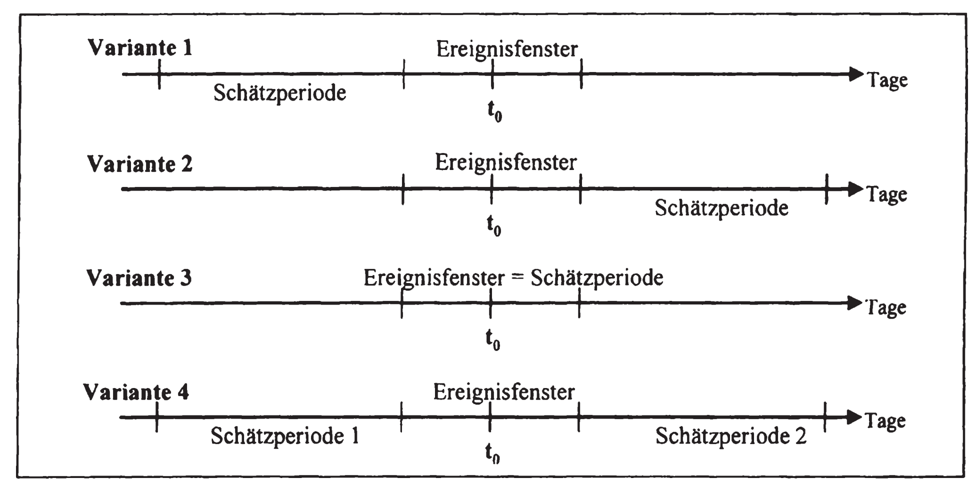


Abb. 11: Variationen der Schätzperiode

Die anzuwendende Variante sollte danach ausgewählt werden, wie am genauesten der normalerweise, d.h. ohne Eintritt des Ereignisses, bestehende Zusammenhang zwischen Marktrendite und Aktienrendite der einzelnen Unternehmen geschätzt werden kann. Aus diesem Grund scheidet Variante 3 aus, da der zu schätzende Zusammenhang gleichzeitig durch die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels kurzfristig beeinflusst sein könnte[2]. Eine vollständige (Variante 2) oder teilweise (Variante 4) Fokussierung auf den Zeitraum nach dem Ereignisfenster wäre indes sinnvoll, wenn davon auszugehen ist, dass die Modellparameter durch Eintritt des Ereignisses langfristig signifikant verändert würden[3]. Bisherige Untersuchungen, wie z.B. von *Auer* für den schweizerischen Aktienmarkt[4], kön-

---

1 Vgl. auch *Henderson* (1990), S. 291.

2 Vgl. *Strong* (1992), S. 539, oder *MacKinlay* (1997), S. 20, die sich für eine überschneidungsfreie Ereignis- und Schätzperiode aussprechen. Vgl. allgemeiner *Thompson* (1985), S. 159 – 160.

3 Vgl. *Henderson* (1990), S. 292; *May* (1991), S. 324; *Armitage* (1995), S. 45.

4 Vgl. *Auer* (1998), S. 129 – 155; *Auer* (1999a), S. 287 – 300.

nen allerdings Veränderungen des systematischen Risikos durch den Rechnungslegungswechsel kaum nachweisen. Zudem ergibt sich für einige Unternehmen des Untersuchungssamples die Schwierigkeit, dass eine hinreichend lange Schätzperiode nach dem Ereignisfenster im Untersuchungszeitraum nicht zur Verfügung steht. Aus diesen Gründen wird in Übereinstimmung mit der am häufigsten gewählten Vorgehensweise in Ereignisstudien[1] auch hier der Untersuchungsaufbau der Variante 1 gewählt, indem die erforderliche Parameterschätzung von α_i und β_i im Zeitraum vor dem Ereignisfenster erfolgt.

Bei der festzulegenden Länge der Schätzperiode sind zwei gegenläufige Tendenzen zu berücksichtigen[2]. So sollte eine möglichst lange Schätzperiode über mehrere Jahre gewählt werden, um die Genauigkeit der ermittelten Schätzungen für die Regressionskoeffizienten α_i und β_i zu erhöhen[3]. *Frantzmann* kann z.B. für den deutschen Aktienmarkt einen höheren Erklärungsgehalt des Marktmodells feststellen, je längerfristig die Renditen berechnet werden. Andererseits ist die relative Risikoeinschätzung der einzelnen Aktien zueinander stabiler, je kürzer der betrachtete Zeitraum ist[4]. Da hier der Zusammenhang zwischen den einzelnen Aktienrenditen zur Marktrendite in unterschiedlichen Zeiträumen gemessen wird, weil die jeweiligen Ereignistage über den gesamten Untersuchungszeitraum streuen, dürfte die Stabilität der relativen Risikoeinschätzung von nachrangiger Bedeutung sein. Dies spricht für die Festlegung einer längeren Schätzperiode. Dem steht allerdings die Gefahr entgegen, dass mit zunehmender Schätzperiode zwischenzeitlich auftretende überlappende Ereignisse die Schätzungen beeinflussen bzw. der durch das Marktmodell beschriebene Zusammenhang zwischen Marktrendite und Rendite der einzelnen Aktien sich im Zeitablauf verändert[5]. In dieser Arbeit wird deshalb einer Kompromisslösung gefolgt, die auf einer Schätzperiode von 200 Handelstagen an der Börse basiert. Dies hat zur Konsequenz, dass zusammen mit

---

1 Vgl. *Henderson* (1990), S. 538; *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 152.

2 Vgl. auch *Strong* (1992), S. 538; *Röder* (1999), S. 20 – 21; *Mayer* (2002), S. 104.

3 Vgl. z.B. *Dodd et al.* (1984), S. 18, die eine Schätzperiode von 600 Tagen wählen. Im Regelfall variiert die Länge zwischen 100 und 300 Tagen. Vgl. *Peterson* (1989), S. 38.

4 Vgl. *Frantzmann* (1990), S. 76.

5 Vgl. ebenso *Werner* (1999), S. 25 – 26. Vgl. auch *Armitage* (1995), S. 34, der nach Auswertung diverser Simulationsstudien eine Schätzperiode von 100 Tagen für ausreichend erachtet.

dem Ereignisfenster von 21 Tagen[1] insgesamt ein Zeitraum von 221 Tagen betrachtet wird, was in etwa der Anzahl der Handelstage an der Frankfurter Wertpapierbörse innerhalb eines Kalenderjahres entspricht. Variante 1 aus Abb. 11 konkretisiert sich somit bei Festlegung des Ereignistages auf t_0 gemäß Abb. 12.

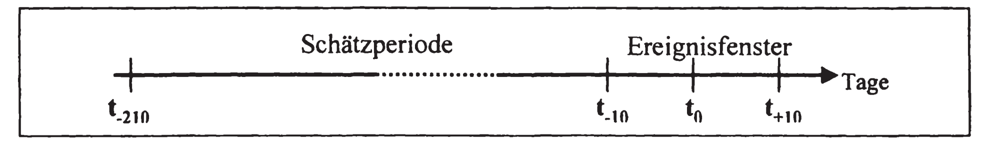


Abb. 12: Festlegung der Schätzperiode

3.1.3 Methodik der Renditeberechnung

Bisher wurden für die Ermittlung der abnormalen Renditen mittels des Marktmodells die Schätzperiode (t = -210, ..., -11) sowie die Größe des Untersuchungssamples (i = 1, ..., 31) festgelegt. Zu entscheiden ist weiterhin, wie die Berechnung der Renditen der einzelnen Aktien R_{it} bzw. der Marktrendite R_{mt} zu erfolgen hat. Generell kann hier zwischen einer diskreten und einer logarithmierten Renditeberechnung gewählt werden.

Zur Ermittlung diskreter Tagesrenditen wird die Aktienkursveränderung gegenüber dem Vortag auf den Aktienkurs des Vortages bezogen. Diese Vorgehensweise findet insbesondere in Querschnittsanalysen Anwendung, indem z.B. die Renditen verschiedener Unternehmen zu einem festgelegten Zeitpunkt miteinander verglichen werden[2]. Formal stellt sich die Berechnung wie folgt dar:

$$r_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \qquad \text{(IV.3.1.3 – 1)}$$

mit:

r_{it}	=	diskrete Rendite der Aktie i am Tag t
P_{it}	=	Kurs der Aktie i am Tag t
Index i	=	1, ..., n (Unternehmen)
Index t	=	1, ..., T (Tage)

---

1 Zur sprachlichen Vereinfachung wird im Folgenden lediglich von Tagen die Rede sein, wobei aber jeweils nur die Tage gemeint sind, an denen allgemein ein börslicher Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse stattfindet.

2 Vgl. *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 12.

Logarithmierte Renditen berechnen sich hingegen folgendermaßen:

$$R_{it} = log\,(1 + r_{it}) = log\left(\frac{P_{it}}{P_{i,t-1}}\right) = log(P_{i,t}) - log(P_{i,t-1}) \qquad \text{(IV.3.1.3 – 2)}$$

mit:

R_{it}	=	logarithmierte Rendite der Aktie i am Tag t
r_{it}	=	diskrete Rendite der Aktie i am Tag t
P_{it}	=	Kurs der Aktie i am Tag t
Index i	=	1, ..., n (Unternehmen)
Index t	=	1, ..., T (Tage)

Sowohl theoretische als auch empirische Argumente sprechen für die Berechnung logarithmierter Aktienrenditen. Vorteile liegen in der Eliminierung negativer Werte bzw. in der einfachen zeitraumbezogenen Additionsmöglichkeit. Außerdem sind logarithmierte Renditen in der Praxis eher normalverteilt[1]. Diese Verteilungsannahme erleichtert die weitere Vorgehensweise zur Ermittlung abnormaler Aktienrenditen, da sie Voraussetzung vieler statistischer Testverfahren ist[2]. Aus diesen Gründen wird im Folgenden auf logarithmierte Renditen zurückgegriffen. Zu berücksichtigen ist aber, dass selbige die Durchschnittsrendite eines Portfolios eher unterschätzen[3]. Dies spielt bei der Ermittlung der durchschnittlichen abnormalen Renditen eine Rolle und ist deshalb bei der späteren Ergebnisinterpretation zu berücksichtigen.

Um die Vergleichbarkeit der Renditeberechnungen zwischen den einzelnen Unternehmen des Untersuchungssamples zu gewährleisten, sind die in die Renditeberechnung eingehenden Kursdaten um abweichende Kapitalveränderungen zu bereinigen. Zu den Kapitalveränderungen zählen z.B. Dividendenzahlungen, Bezugsrechte oder Gratisaktien. Werden diese Kapitalveränderungen kumulativ mit der Variablen D_{it} bezeichnet, so erweitert sich die Berechnung logarithmierter Aktienrenditen wie folgt:

---

1 Vgl. bereits *Fama* (1976a), S. 17 – 20; *Zimmermann* (1991), S. 165.

2 Vgl. *Henderson* (1990), S. 287 – 288; *Strong* (1992), S. 535; *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 11; *Röder* (1999), S. 13 – 14; *Schremper* (2002), S. 146 – 147. Vgl. aber auch *Thompson* (1988), S. 81, der in seiner auf *Brown/Warner (1980)* aufbauenden Simulationsstudie keine signifikanten Vorteile der logarithmierten Renditen für Ereignisstudien feststellen kann.

3 Vgl. *Barber/Lyon* (1997), S. 349 – 350. Vgl. auch *Röder* (1999), S. 14 – 15, der sich deshalb für die Verwendung von diskreten Renditen in Ereignisstudien ausspricht.

$$R_{it} = log\left(\frac{P_{it} + D_{it}}{P_{i,t-1}}\right) \qquad (IV.3.1.3-3)$$

mit:

R_{it}	=	logarithmierte Rendite der Aktie i am Tag t
P_{it}	=	Kurs der Aktie i am Tag t
D_{it}	=	Kapitalveränderungen der Aktie i am Tag t
Index i	=	1, ..., n (Unternehmen)
Index t	=	1, ..., T (Tage)

In dieser Arbeit werden logarithmierte, um Kapitalveränderungen bereinigte Aktienrenditen zur Schätzung der abnormalen Renditen verwandt[1]. Dabei wird auf Kurszeitreihen der Deutschen Finanzdatenbank (DFDB) in Karlsruhe[2] zurückgegriffen[3]. Die von der DFDB zur Verfügung gestellten Kassakurse der Frankfurter Wertpapierbörse sind bereits um technisch bedingte Aktienkursänderungen (Aktiensplits, Notizwechsel) korrigiert. Außerdem sind Aktienkursänderungen, die aus Zahlungen an die Aktionäre resultieren (Dividenden, Kapitalveränderungen), bereits in den Kursreihen bereinigt. Die Bereinigung basiert dabei auf der Methode Opération Blanche, wobei unterstellt wird, dass über den Berechnungszeitraum keine Kapitalzuflüsse und –entnahmen erfolgen, sondern die Zahlungen sofort in die gleiche Aktie reinvestiert werden[4].

3.1.4 Auswahl des Marktindex

Da innerhalb des Marktmodells zur Schätzung der erwarteten Aktienrenditen auch die Beeinflussung durch die allgemeine Marktentwicklung einbezogen wird, ist festzulegen, wie diese Rendite des Marktportfolios R_{mt} abzubilden ist. Theoretisch handelt es sich dabei um ein Konstrukt, in das die Renditen sämtlicher Finanztitel[5]

---

1 Im Folgenden wird zur Komplexitätsreduktion mit R_{it} bzw. R_{mt} die logarithmierte Rendite bezeichnet, ohne dass hierauf jeweils explizit verwiesen wird.

2 Vgl. http://finance.wiwi.uni-karlsruhe.de/Forschung/kkmdb.html (Stand: 01.08.2002).

3 Zum Umfang und zur Qualität der verfügbaren Daten vgl. *Bühler/Göppl/Möller* (1993), S. 292 – 295; *Herrmann* (1996), S. 3 – 8.

4 Zur konkreten Bereinigung vgl. *Sauer* (1991), S. 4 – 10.

5 Korrekterweise müssten sogar alle risikobehafteten Vermögenswerte in das Marktportfolio einbezogen werden. Vgl. *Steiner/Kleeberg* (1991), S. 174.

anteilsmäßig einfließen. Die Rendite des Marktportfolios ist aber nicht empirisch ablesbar. Sie kann lediglich näherungsweise durch einen geeigneten Index bestimmt werden, in dem die Kursentwicklung einer größeren Anzahl von Aktien zusammengefasst ist[1]. In Abhängigkeit von der Anzahl der einbezogenen Aktien wird somit ein entsprechender Marktausschnitt abgebildet.

Generell ist innerhalb der Aktienindizes zwischen wertgewichteten und gleichgewichteten Indizes zu unterscheiden[2]. Es ist fraglich, welche Indexart im Rahmen von Ereignisstudien besser zur Approximation des Marktportfolios geeignet ist. Wie der Name bereits andeutet, gehen beim wertgewichteten Index die Aktien unter Einbeziehung der Unternehmensgröße – gemessen im Regelfall durch die Anzahl ausgegebener Aktien – in die Berechnung ein. Größere Unternehmen leisten rechnerisch somit einen größeren Beitrag zum Index, das Gewicht kleinerer Unternehmen ist jedoch geringer. Ein prominentes Beispiel für einen wertgewichteten Index ist der DAX, denn die 30 größten und umsatzstärksten deutschen Aktienwerte der Frankfurter Wertpapierbörse werden mit abweichenden Gewichtungsfaktoren entsprechend ihrer ausgegebenen Aktienzahl berücksichtigt[3]. Demgegenüber gehen beim gleichgewichteten Index alle Unternehmen mit dem gleichen Anteil in die Indexberechnung ein. Unterschiedliche Unternehmensgrößen werden ignoriert. Der Anteil einer einzelnen Aktie am Index wird lediglich durch die Gesamtzahl der im Index erfassten Unternehmen terminiert.

Hinweise für die Entscheidung zwischen einem wert- oder gleichgewichteten Index liefert die Simulationsstudie von *Brown/Warner*. Sie zeigt auf, dass die Indexauswahl die Fähigkeit zur Aufdeckung abnormaler Renditen beeinflusst[4]. Die Nullhypothese, es werden durch das Ereignis keine abnormalen Aktienrenditen ausgelöst, wird fälschlicherweise bei Auswahl eines wertgewichteten Index zu oft abgelehnt. Eigens bei Existenz vieler kleinerer Unternehmen im Untersuchungs-

---

1 Vgl. ebenso *Pellens* (1989), S. 204 – 205; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 51; *Werner* (1999), S. 21; *Wetzel* (2000), S. 10; *Schremper* (2002), S. 152. Zu einem Überblick verschiedener Indexarten bzw. Berechnungsmethoden vgl. *Kleeberg* (1991), S. 4 – 19; *Wetzel* (2000), S. 10 – 25.

2 Vgl. *Kleeberg* (1991), S. 8 – 14.

3 Vgl. *Deutsche Börse AG* (2000a), S. 7; *Steiner/Bruns* (2002), S. 215 – 217.

4 Vgl. *Brown/Warner* (1980), S. 239 – 243.

sample führt die Anwendung eines wertgewichteten Index zu Verzerrungen. So ist teilweise für kleinere Unternehmen in der Praxis eine durchschnittlich höhere Rendite feststellbar[1]. Diese gehe in die wertgewichtete Indexberechnung aber nur zu einem kleinen Teil ein, was zur Unterschätzung der Marktrendite führe[2].

Aus theoretischer Sicht, wie z.B. bei Betrachtung des CAPM, müsste hingegen ein wertgewichteter Index zur Anwendung kommen[3]. Auch die bereits angeführte Beschreibung des Marktportfolios als theoretisches Konstrukt, in das sämtliche Finanztitel unter Berücksichtigung ihres Wertes einfließen, spricht dafür. Zudem begrenzt sich diese Ereignisstudie auf Unternehmen des DAX 100. Zwar unterscheiden sich auch hier die Unternehmen teilweise erheblich hinsichtlich ihrer ausgegebenen Aktienzahl[4]. Extreme Größenunterschiede, wie sie aufträten, wenn auch andere Unternehmen des CDAX einbezogen würden[5], liegen hingegen nicht vor. Dies läßt vermuten, dass die aus der Auswahl eines wert- oder gleichgewichteten Index resultierenden Ergebnisunterschiede geringer ausfallen. Erste Probeläufe mit alternativen Indizes zur Ermittlung abnormaler Aktienrenditen innerhalb dieser Ereignisstudie bestätigen dies[6]. Deshalb wird im Folgenden lediglich ein wertgewichteter Index verwandt.

Für den deutschen Kapitalmarkt werden regelmäßig von verschiedensten Organisationen wertgewichtete Aktienindizes veröffentlicht. Neben dem bereits ange-

---

1 Vgl. zu diesem als Größeneffekt bezeichneten Zusammenhang *Banz* (1981), S. 7 – 16; *Schwert* (1983), S. 3 – 12. Für den deutschen Aktienmarkt vgl. *Oertmann* (1994), S. 229 – 259; *Sattler* (1994), S. 156 – 245.

2 Vgl. *Dimson/Marsh* (1986), S. 129; *Werner* (1999), S. 22.

3 Vgl. *Steiner/Kleeberg* (1991), S. 174; *Göppl/Schütz* (1995), S. 5. Vgl. ähnlich *Henderson* (1990), S. 291; *Strong* (1992), S. 539.

4 Vgl. z.B. die Anzahl ausgegebener Aktien zum Ende des Untersuchungszeitraums der Bayer AG (730 Mio. Stück) mit der Rhön-Klinikum AG (17 Mio. Stück). Vgl. *Bayer AG* (2000), S. 58; *Rhön-Klinikum AG* (2000), S. 57.

5 Der CDAX setzt sich aus allen deutschen Aktien des amtlichen Handels, des Geregelten Markts und des Neuen Markts der Frankfurter Wertpapierbörse zusammen.

6 Für diejenigen Unternehmen, die zwischen 1993 und 1996 die Konzernrechnungslegungsumstellung ankündigen, werden die abnormalen Renditen probeweise auf der Basis des von der DFDB in Karlsruhe berechneten Deutschen Aktienindex für Forschungszwecke (DAFOX) in gleichgewichteter Form ermittelt. Hierbei können nur geringe Unterschiede zum wertgewichteten Index festgestellt werden. Da allerdings der DAFOX in gleichgewichteter Form lediglich bis 1996 verfügbar ist, begrenzt sich die Überprüfung nur auf einen Teil des Untersuchungssamples.

führten DAX gehören die ebenfalls von der Deutschen Börse AG veröffentlichten Aktienindizes MDAX, DAX 100, CDAX, NEMAX All Share, NEMAX 50, SMAX All Share oder SDAX zu den bekanntesten[1]. In dieser Ereignisstudie wird der DAX 100 als Substitut für die gesuchte Marktrendite ausgewählt. Diese Vorgehensweise ist damit zu begründen, dass sämtliche Unternehmen des Untersuchungssamples ebenfalls zum Zeitpunkt der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels dem DAX 100 angehörten bzw. heute noch angehören. Der DAX 100 scheint deshalb repräsentativ, die allgemeine Marktentwicklung für die beteffenden Unternehmen abzubilden.

Der DAX 100 wird von der Deutschen Börse AG alternativ als Kurs- oder Performanceindex veröffentlicht[2]. Während beim Kursindex lediglich aus Bezugsrechten oder Sonderzahlungen resultierende Korrekturen vorgenommen werden, erfolgt beim Performanceindex eine Bereinigung um darüber hinausgehende Dividendenzahlungen oder sonstige Kapitalveränderungen entsprechend der Methode Opération Blanche [3]. Da die letzteren Korrekturen mit der Bereinigung zur Berechnung der Aktienrediten korrespondieren, wird in dieser Ereignisstudie der Performanceindex des DAX 100 verwandt.

3.2 Berechnung der erwarteten Aktienrenditen

Nachdem die Schätzperiode (t = -210, ..., -11) und die Methodik zur Berechnung der Aktienrenditen (Berechnung logarithmierter Renditen) festgelegt sind sowie die Auswahl des Marktindexes zur Approximation der Marktrendite erfolgt ist (R_{mt} = DAX 100_t), können für jedes Unternehmen des Untersuchungssamples (i = 1 bis 31) auf der Grundlage des Marktmodells die erwarteten Aktienrenditen für die Tage des Ereigniszeitraums (t = -10 bis +10) geschätzt werden. Dazu ist in einem ersten Schritt innerhalb der Schätzperiode aus dem beobachtbaren Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Marktrendite eine Schätzfunktion zu gene-

---

1 Zu den Indizes im Überblick vgl. *Deutsche Börse AG* (2000a), S. 4 – 6; *Steiner/Bruns* (2002), S. 215 – 222. Zur Neukonzeption der deutschen Aktienindizes ab 2003 vgl. *Hansen* (2002), S. R451 – R452; *Zielke/Kronner* (2003), S. 47.

2 Zur Abgrenzung von Kurs- und Performanceindizes vgl. *Geck* (1998), S. 69.

3 Vgl. *Deutsche Börse AG* (2000a), S. 4 bzw. S. 16 – 19.

rieren, die dann der im zweiten Schritt zu erfolgenden Schätzung der erwarteten „normalen" Renditen im Ereigniszeitraum zugrunde gelegt wird[1].

Zunächst sind die im Marktmodell enthaltenen Koeffizienten α_i und β_i innerhalb einer linearen Einfachregression für jedes Unternehmen des Untersuchungssamples zu schätzen. Dies erfolgt nach der Methode der Ordinary Least Squares (OLS/Methode der kleinsten Quadrate)[2]. Innerhalb dieser Methode wird diejenige Regressionsfunktion gesucht, die den Zusammenhang der tatsächlich beobachtbaren Wertepaare R_{it} und R_{mt} am besten erklärt. Grafisch ist die gesuchte Regressionsgerade so durch die Punktwolke der Beobachtungswerte zu legen, dass die quadrierten Abweichungen der tatsächlichen Beobachtungswerte von der Geraden möglichst gering sind. Analytisch ist die Summe der quadrierten Residuen e_{it} aus dem Marktmodell (Gleichung IV.3.1.1–4) zu minimieren, um die effizientesten Schätzer für die Koeffizienten α_i und β_i zu ermitteln[3]. Damit errechnen sich die geschätzten Koeffizienten folgendermaßen[4]:

$$\hat{\beta}_i = \frac{\sum_{t=1}^{T}(R_{it} - \hat{\mu}_i)\cdot(R_{mt} - \hat{\mu}_m)}{\sum_{t=1}^{T}(R_{mt} - \hat{\mu}_m)^2} \qquad \text{(IV.3.2 – 1)}$$

$$\hat{\alpha}_i = \hat{\mu}_i - \hat{\beta}_i \cdot \hat{\mu}_m \qquad \text{(IV.3.2 – 2)}$$

mit

$$\hat{\mu}_i = \frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T} R_{it} \text{ und } \hat{\mu}_m = \frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T} R_{mt}$$

---

1 Vgl. *Henderson* (1990), S. 290. Ähnlich vgl. *Steiner/Bruns* (2002), S. 38.

2 Vgl. auch *Bowman* (1983), S. 568; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 54; *MacKinlay* (1997), S. 20; *Werner* (1999), S. 23. Die OLS-Schätzung im Vergleich zu anderen Verfahren testend und sich für die OLS-Schätzung aussprechend vgl. *Jain* (1986), S. 82 – 94. Kritisch zum Einsatz einer OLS-Schätzung vgl. hingegen *Coutts/Mills/Roberts* (1994), S. 156 – 166.

3 Vgl. allgemein zur Bestimmung der Regressionskoeffizienten mittels der kleinsten Quadrate-Schätzung *Baltagi* (1999), S. 42 – 43; *Hartung/Elpelt/Klösener* (1999), S. 574 – 577; *von Auer* (1999), S. 47 – 52; *Backhaus et al.* (2000), S. 13 – 16; *Heil* (2000), S. 41 – 43; *Fahrmeir et al.* (2001), S. 153 – 155; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 141 – 142.

4 Vgl. *MacKinlay* (1997), S. 20; *Steiner/Uhlir* (2001), S. 174; *Schremper* (2002), S. 154.

mit:

R_{it}	=	Rendite der Aktie i am Tag t
R_{mt}	=	Rendite des Marktportfolios am Tag t
$\hat{\alpha}$	=	geschätzte konstante – von der Marktentwicklung unabhängige – Eigenrendite der Aktie i
$\hat{\beta}$	=	geschätzte Maßgröße für die Abhängigkeit der Rendite der Aktie i von der Marktrendite
Index i	=	1, ..., n (mit n = 31)
Index t	=	1,..., T (mit t = -210, ..., -11)

Die für die einzelnen Unternehmen des Untersuchungssamples berechneten OLS-Schätzer α_i und β_i sind im Anhang der Tabelle in Anlage 5, Spalte 3 und 4, zusammengefasst. Diese Koeffizienten werden dann anschließend unter Berücksichtigung der täglichen Renditen des DAX 100 zur Schätzung der „normalen" täglichen Aktienrenditen innerhalb des Ereigniszeitraums verwandt.

$$\hat{R}_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \cdot R_{mt} \qquad \text{(IV.3.2 – 3)}$$

mit:

$\hat{R}_{it}$	=	geschätzte Rendite der Aktie i am Tag t
R_{mt}	=	Rendite des Marktportfolios am Tag t
$\hat{\alpha}_i/\hat{\beta}_i$	=	geschätzte Regressionskoeffizienten der Schätzperiode für die Aktie i
Index i	=	1, ..., n (mit n = 31)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -10, ..., +10)

3.3 Überprüfung der Regressionsgüte

Um eine Aussage über die Qualität der mittels des Marktmodells geschätzten Aktienrenditen treffen zu können, ist die Güte der zugrunde liegenden Regressionsfunktionen aus der Schätzperiode für die einzelnen Unternehmen des Untersuchungssamples zu testen. Dabei bieten sich zwei generelle Vorgehensweisen an[1]:

1. Globale Prüfung der Regressionsfunktion
2. Signifikanzprüfung des Regressionskoeffizienten.

Innerhalb der globalen Prüfung wird der Erklärungsgehalt der Regressionsfunktion für die tatsächlich beobachtbaren Wertepaare (R_{it}, R_{mt}) gemessen. Dies kann beispielsweise mit Hilfe des linearen einfachen Bestimmtheitsmaßes erfolgen, bei dem der Teil der Gesamtstreuung der unternehmensindividuellen Aktienrenditen

---

1 Vgl. *Backhaus et al.* (2000), S. 19.

zu messen ist, der durch die Regressionsfunktion erklärt wird[1]. Dazu ist die Gesamtstreuung der Aktienrenditen um den Mittelwert der Aktienrenditen in einen durch die Regressionsfuntion erklärten Anteil und einen nicht erklärten Anteil[2] aufzusplitten. Je höher der Anteil der erklärten Streuung ist, umso höher fallen der Erklärungsgehalt bzw. die Güte der Regressionsfunktion aus. Rechnerisch sind dabei die Abweichungen zu quadrieren, damit positive und negative Abweichungen sich nicht gegenseitig aufheben.

Gesamtstreuung = erklärte Streuung + nicht erklärte Streuung (IV.3.3 – 1)

$$\sum_{t=1}^{T}(R_{it} - \overline{R}_i)^2 = \sum_{t=1}^{T}(\hat{R}_{it} - \overline{R}_i)^2 + \sum_{t=1}^{T}(R_{it} - \hat{R}_{it})^2$$

mit:

R_{it}	=	tatsächliche Rendite der Aktie i am Tag t
$\overline{R}_i$	=	Mittelwert der Renditen der Aktie i innerhalb der Schätzperiode
$\hat{R}_{it}$	=	geschätzte Rendite der Aktie i am Tag t
Index i	=	1, ..., n (mit n = 31)
Index t	=	1,..., T (mit t = -210, ..., -10)

Das Bestimmtheitsmaß R^2 berechnet sich dann aus dem Verhältnis von erklärter Streuung zur Gesamtstreuung, wobei es den Wertebereich von 0 bis 1 bzw. 0 bis 100% umfassen kann.

$$R^2 = \frac{\sum_{t=1}^{T}(\hat{R}_{it} - \overline{R}_i)^2}{\sum_{t=1}^{T}(R_{it} - \overline{R}_i)^2} \qquad \text{(IV.3.3 – 2)}$$

Die Bestimmtheitsmaße der Regressionen für die einzelnen Unternehmen des Untersuchungssamples sind in Spalte 5 der Tabelle in Anlage 5 des Anhangs zusammengefasst. Die Ergebnisse verdeutlichen erhebliche Unterschiede im Erklärungsgehalt der Regressionen zur Schätzung der Koeffizienten α_i und β_i. Während

---

1 Allgemein zur Berechnung des Bestimmtheitsmaßes vgl. *Ryan* (1997), S. 11 – 12; *Baltagi* (1999), S. 52 – 53; *Backhaus et al.* (2000), S. 20 – 23; *Eckey/Kosfeld/Dreger* (2001), S. 49 – 51; *Fahrmeir et al.* (2001), S. 158 – 161; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 143 – 145.

2 Der nicht erklärte Anteil der Streuung entspricht den Residuen e_{it}.

bei der BASF AG, Eon AG oder Siemens AG ein R^2 von über 60% erreicht wird, liegt dieses bei der Dyckerhoff AG nur knapp über bzw. bei der Rhön-Klinikum AG sogar unter 1%. Das niedrige Bestimmtheitsmaß der letztgenannten Unternehmen deutet auf eine hohe Streuung der unternehmensspezifischen Renditen verglichen mit dem DAX 100 hin. Insgesamt ist festzustellen, dass die Unternehmen des DAX ein durchschnittlich höheres R^2 aufweisen. Dies mag darin begründet liegen, dass es sich bei dem als Surrogat für die Marktrendite gewählten DAX 100 um einen wertgewichteten Index handelt, der in erheblichem Maße durch die „Schwergewichte" des DAX beeinflusst wird. Deshalb ist zu überlegen, ob infolge der Regressionsergebnisse mit dem DAX 100 diejenigen Unternehmen mit einem sehr geringen R^2 aus dem Untersuchungssample zu streichen sind. Vor einer abschließenden Beurteilung ist aber die Regressionsgüte anhand eines Signifikanztests des Regressionskoeffizienten β_i zu überprüfen.

Innerhalb der Signifikanzprüfung wird mittels eines t-Tests untersucht, ob der geschätzte Regressionskoeffizient β_i signifkant von Null verschieden ist[1]. Getestet wird deshalb die Nullhypothese H_0: $\beta_i = 0$. Sofern die Nullhypothese bei einem vorgegebenen Signifikanzniveau nicht abgelehnt werden kann, scheint kein hinreichend gesicherter Zusammenhang zwischen Marktrendite und unternehmensindividueller Aktienrendite zu bestehen. Dabei kann für jede einzelne Regression die Wahrscheinlichkeit ermittelt werden, bei der $\beta_i = 0$ ist (sogenannter P-Wert)[2]. Sofern diese Wahrscheinlichkeit größer als das vorgegebene Signifikanzniveau ist, muss davon ausgegangen werden, dass β_i nicht signifikant von Null verschieden ist.

Das Ergebnis des Signifikanztests ist in Spalte 6 der Tabelle in Anlage 5 im Anhang wiedergegeben. Dabei werden die Ergebnisse der globalen Regressionsgüteprüfung bestätigt. So kann für die Dyckerhoff AG und die Rhön-Klinikum AG bei einem geforderten Signifikanzniveau von 5% kein signifikanter Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Marktrendite festgestellt werden. Diese beiden Un-

---

1 Vgl. allgemein zur Durchführung dieser Signifikanzprüfung *Gujarati* (1995), S. 124 – 128; *von Auer* (1999), S. 100 – 103; *Backhaus et al.* (2000), S. 29 – 31; Eckstein (2000), S. 123 – 126; *Heil* (2000), S. 157 – 159. Auf die dafür erforderliche Voraussetzung normalverteilter Residuen wird erst im nachfolgenden Gliederungspunkt eingegangen.

2 Vgl. *Brosius* (1998), S. 463 – 464. Zur Erläuterung des P-Wertes vgl. *von Auer* (1999), S. 109 – 111.

ternehmen werden daher aus dem Untersuchungssample eliminiert. Bei Verschärfung des geforderten Signifikanzniveaus auf 2% weisen zudem die AMB Generali Holding AG sowie die HeidelbergCement AG kein signifikant positives β_i auf. Da bei diesen beiden Unternehmen auch die Prüfung der Regressionsgüte mittels des Bestimmtheitmaßes nur einen geringen Erklärungsgehalt der Regression aufzeigt, werden – um Verzerrungen der nachfolgenden Ergebnisse zu vermeiden – auch diese beiden Unternehmen aus dem Untersuchungssample genommen. Das Untersuchungssample reduziert sich damit auf 27 Unternehmen.

3.4 Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen

Es wurde bislang in dieser Ereignisstudie vernachlässigt, dass an die Durchführung einer linearen Einfachregression statistische Voraussetzungen geknüpft sind[1]. Deshalb ist deren Einhaltung zu überprüfen, um im Fall ihrer Verletzung negative Auswirkungen auf die geschätzten „normalen" Aktienrenditen zu vermeiden[2]. Dahinter steckt die Frage, ob die OLS-Schätzung unverzerrte (erwartungstreue) und effiziente Schätzungen für α_i und β_i liefert[3]. Zunächst ist zu überprüfen, ob die Streuung der Residuen e_{it} über die einzelnen Beobachtungswerte konstant ist. Die Residuen wären in diesem Fall nicht mit der Marktrendite korreliert und als homoskedastisch zu bezeichnen. Andernfalls liegt Heteroskedastizität vor und es ist nicht sichergestellt, ob die Kleinste-Quadrate-Schätzung der Regressionskoeffizienten α_{it} und β_{it} effizient ist[4]. Aus diesem Grund ist für jedes Unternehmen des Untersuchungssamples die Streuung der Residuen innerhalb der Schätzperiode zu prüfen.

---

1 Vgl. z.B. *Henderson* (1990), S. 292; *Gujarati* (1995), S. 60 – 69; *Ryan* (1997), S. 13 – 15; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 148 – 149.

2 Vgl. auch die Kritik von *Coutts/Mills/Roberts* (1994), S. 153, dass in einer Vielzahl von Ereignisstudien keine diesbezügliche Überprüfung stattfindet.

3 Von einer unverzerrten (erwartungstreuen) Schätzung ist zu sprechen, wenn bei wiederholter Stichprobe der geschätzte Koeffizient mit dem wahren Koeffizient übereinstimmt. Effizient ist hingegen derjenige unverzerrte Schätzer, der die geringste Varianz aufweist. Vgl. zu dieser Differenzierung *von Auer* (1999), S. 67 – 68; *Eckey/Kosfeld/Dreger* (2001), S. 40.

4 Vgl. *von Auer* (1999), S. 35 – 36 und 267; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 159. Zur Problematik der Heteroskedastizität bezogen auf Ereignisstudien vgl. *Binder* (1998), S. 114 – 115.

Ein häufig angewandtes Testverfahren[1] zur Überprüfung der Homoskedastizität ist der *Goldfeld-Quandt*-Test[2]. Es wird kontrolliert, ob die Höhe der Residuen von der Höhe der unabhängigen Variablen, hier die Marktrendite R_{it}, positiv oder negativ beeinflusst ist. Dazu werden die Beobachtungswerte der Schätzperiode entsprechend der Höhe der Marktrendite geordnet und in zwei Gruppen unterteilt, wobei zur Steigerung der Genauigkeit des Tests regelmäßig die mittleren Werte vollständig eliminiert werden[3]. Anschließend sind getrennt für die zwei Gruppen OLS-Schätzungen durchzuführen, auf deren Basis die Streuungen der Residuen in den beiden Teilschätzungen ermittelt und zueinander ins Verhältnis gesetzt werden. Bei perfekter Übereinstimmung, d.h. vollständiger Homoskedastizität, würde diese Verhältniszahl den Wert eins annehmen. Sofern indes positive oder negative Abweichungen von diesem Wert feststellbar sind, bedarf es bei vorgegebenem Signifikanzniveau der Ermittlung kritischer Größen, bei deren Unter- bzw. Überschreitung die Nullhypothese H_0: $\sigma_1^2 = \sigma_2^2$ abzulehnen ist. Diese Werte sind mit Hilfe einer zweiseitigen F-Teststatistik ermittelbar, wenn die betrachteten Residuen normalverteilt[4] und für sich genommen homoskedastisch sind. Das Annahmeintervall beläuft sich bei einem Signifikanzniveau von 5% und 78 Freiheitsgraden auf $0{,}6404 \leq F^{emp} \leq 1{,}5615$.

Das Ergebnis des *Goldfeld-Quandt*-Tests ist in Spalte 3 der Tabelle in Anlage 6 des Anhangs zusammengefasst. Demzufolge ist die Nullhypothese lediglich in sechs Fällen abzulehnen und von einer Heteroskedastizität der Residuen auszugehen. Ausreißer in den Beobachtungswerten der betreffenden Unternehmen oder eine Fehlspezifikation des Marktmodells könnten für die Heteroskedastizität ver-

---

1 *Eckey/Kosfeld/Dreger* (2001), S. 100, sprechen in diesem Zusammenhang von einem traditionellen Verfahren, „das sich in der Praxis großer Beliebtheit erfreut". Zu alternativen Tests im Überblick vgl. *Bey/Pinches* (1980), S. 304 – 308.

2 Vgl. *Goldfeld/Quandt* (1965), S. 539 – 541. Vgl. zu den folgenden Ausführungen auch *Gujarati* (1995), S. 374 – 377; *von Auer* (1999), S. 273 – 276; *Backhaus et al.* (2000), S. 38 – 39; *Eckey/Kosfeld/Dreger* (2001), S. 100 – 103.

3 In dieser Ereignisstudie werden die 40 mittleren Werte eliminiert, so dass beide Gruppen noch aus jeweils 80 Beobachtungswerten bestehen. Damit sollen möglicherweise bestehende abweichende Streuungen der Residuen zwischen den Gruppen eher aufgedeckt werden, gleichzeitig aber noch genügend Beobachtungswerte für die Teilregressionen in den Gruppen zur Verfügung stehen. Allgemein vgl. auch *Bey/Pinches* (1980), S. 305.

4 Vgl. zur Prüfung der Normalverteilung die nachfolgenden Ausführungen dieses Gliederungspunktes.

antwortlich sein[1]. In diesen Fällen sind die OLS-Schätzung sowie sich anschließende Hypothesentests in Frage zu stellen. Zwar ist die Schätzung weiterhin unverzerrt, von einer effizienten Schätzung kann aber nicht mehr ausgegangen werden[2]. Alternative Verfahren, wie z.B. die gewichtete Kleinste Quadrate-Methode oder die Methode der Generalized Least Squares, könnten hier zu effizienteren Schätzungen führen. Allerdings treten dabei im Regelfall vielfältige weitergehende Probleme auf[3], so dass hier weiterhin mit den Ergebnissen der OLS-Schätzung gearbeitet wird. Das in Einzelfällen auftretende Problem der Heteroskedastizität ist aber innerhalb der Interpretation der noch zu berechnenden abnormalen Aktienrenditen im Ereignisfenster zu berücksichtigen.

Als zweite Voraussetzung wird in der linearen Einfachregression davon ausgegangen, die Residuen seien untereinander unkorreliert[4]. Andernfalls ist nicht sichergestellt, dass die OLS-Schätzung effizient ist. Gegebenenfalls müsste ein anderes Schätzverfahren angewandt werden[5]. Deshalb bedarf es eines Tests auf Autokorrelation der Residuen, der die Unabhängigkeit der Residuen untereinander nachweist, denn insbesondere bei Zeitreihen ist die Gefahr der Abhängigkeit der Residuen von vorangegangenen Residuen gegeben[6]. Hier interessiert somit speziell der Fall, ob das Residuum e_{it} durch das Residuum $e_{i,t-1}$ erklärt wird.

Die Überprüfung der Autokorrelation der Residuen wird mit Hilfe des *Durbin-Watson*-Tests durchgeführt[7]. Unter der Annahme, dass das betrachtete Regressi-

---

1 Vgl. *Gujarati* (1995), S. 358 – 359.

2 Vgl. *Bey/Pinches* (1980), S. 303; *Ryan* (1997), S. 60.

3 Vgl. *Greene* (2000), S. 521 – 522.

4 Zur Diskussion der Autokorrelation in Event-Studies vgl. auch *Henderson* (1990), S. 293. Zusätzlich könnten die Residuen auch auf Kreuzkorrelation getestet werden. Da mit kreuzkorrelierten Residuen im Regelfall aber nur bei zeitlicher Häufung der Ereignistage oder starker Branchenkonzentration der Unternehmen des Untersuchungssamples zu rechnen ist, beides jedoch in dieser Ereignisstudie nicht vorliegt, wird auf einen Test auf Kreuzkorrelation verzichtet. Vgl. ebenso *Schremper* (2002), S. 166.

5 Vgl. *von Auer* (1999), S. 36 – 37 und 282. Zum Problem der Autokorrelation der Residuen vgl. auch *Ryan* (1997), S. 48 – 49.

6 Vgl. *Backhaus et al.* (2000), S. 39; *Heil* (2000), S. 161; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 159 – 160.

7 Vgl. *Durbin/Watson* (1951), S. 159 – 178. Vgl. zu den folgenden Ausführungen auch *Hartung/Elpelt/Klösener* (1999), S. 740 – 741; *von Auer* (1999), S. 293 – 298; *Heil* (2000), S. 167 – 170; *Eckey/Kosfeld/Dreger* (2001), S. 112 – 114.

onsmodell ein Absolutglied α_i besitzt, der Regressor nicht stochastisch ist und die Residuen normalverteilt sowie homoskedastisch sind[1], wird entsprechend der Nullhypothese getestet, ob der Autokorrelationskoeffizient gleich null ist. Dazu werden für jedes Unternehmen des Untersuchungssamples die Residuen in die Testgröße d_i folgendermaßen transformiert:

$$d_{it} = \frac{\sum_{t=2}^{T} (e_{it} - e_{i,t-1})^2}{\sum_{t=1}^{T} e_{it}^2} \qquad \text{(IV.3.4 – 1)}$$

mit:

d_{it}	=	Durbin-Watson-Prüfgröße
e_{it}	=	Residuum der Aktie i am Tag t
Index i	=	1, ..., n (mit n = 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -210, ..., -11)

Diese Testgröße kann Werte zwischen null und vier annehmen, wobei null mit einer perfekt positiven und vier mit einer perfekt negativen Korrelation der Residuen einher geht[2]. Dazwischen liegt um den Wert zwei ein Bereich, in dem keine Autokorrelation gegeben ist. Anhand der tabellierten *Durbin-Watson*-Statistik ergeben sich für die Prüfgröße d_i bei einem Signifikanzniveau von 5%, einer Schätzperiode von 200 Tagen und einer unabhängigen Variablen in der Regressionsfunktion die in Tab. 13 wiedergegebenen Wertebereiche.

0	$< d_i <$	1,758	=> Ablehnung der Nullhypothese (positive Korrelation)
1,758	$< d_i <$	1,778	=> Indifferenzbereich
1,778	$< d_i <$	2,222	=> Annahme der Nullhypothese
2,222	$< d_i <$	2,242	=> Indifferenzbereich
2,242	$< d_i <$	4	=> Ablehnung der Nullhypothese (negative Korrelation)

Tab. 13: Wertebereich der *Durbin-Watson*-Prüfgröße

Das Ergebnis des *Durbin-Watson*-Tests zur Überprüfung autokorrelierter Residuen ist in Spalte 4 der Tabelle in Anlage 6 des Anhangs aufgeführt. Demnach muss in neun Fällen bei einem Signifikanzniveau von 5% von positiver oder negativer Korrelation der Residuen ausgegangen werden. Ein möglicher Grund mag darin

1 Zum Test auf Normalverteilung der Residuen vgl. die noch folgenden Ausführungen in diesem Gliederungspunkt.

2 Vgl. *Gujarati* (1995), S. 422.

liegen, dass auf die Einbeziehung weiterer unabhängiger Variablen zur Erklärung der Aktienrendite verzichtet wurde[1]. Zu fragen ist, welche Rückschlüsse der Test auf Autokorrelation zulässt. Zwar beeinflusst die Autokorrelation nicht die Erwartungstreue der OLS-Schätzung. Auswirkungen ergeben sich aber hinsichtlich der Effizienz, da die wahre Varianz der Residuen im Falle der Autokorrelation unterschätzt wird. Modifikationen des Schätzmodells wären eine mögliche Lösung. Allerdings können *Brown/Warner* in ihrer Simulationsstudie aufzeigen, dass unter expliziter Berücksichtiung von Autokorrelation keine wesentliche Verbesserung erzielt werden kann[2]. Deshalb wird von einer Modellmodifikation abgesehen. Da somit Auswirkungen auf die Signifikanzprüfung mittels eines t-Tests nicht auszuschließen sind[3], ist dies in den noch folgenden Signifikanzprüfungen der abnormalen Aktienrenditen innerhalb der Ereignisperiode zu berücksichtigen.

Neben den bisher diskutierten Voraussetzungen der Regressionsanalyse bedarf es einer Überprüfung der Verteilungsannahme der Residuen. Zwar liefert die OLS-Schätzung auch unverzerrte und effiziente Schätzer für α_i und β_i, wenn die Residuen nicht normalverteilt sind, zahlreiche Testverfahren setzen aber – wie bereits mehrfach erwähnt – normalverteilte Residuen voraus[4]. Diese Normalverteilungsannahme wird mittels des *Kolmogorov-Smirnov*-Anpassungstests durchgeführt. Hierbei handelt es sich um einen Test, der allgemein die Anpassungsgüte der beobachtbaren empirischen Verteilung an eine theoretische Verteilung beurteilt[5]. Getestet wird die Nullhypothese H_0: Die Residuen sind normalverteilt. Dabei wird eine Prüfgröße D_i ermittelt, welche die maximale absolute Abweichung zwischen erwarteter theoretischer Verteilung (Normalverteilung) und empirischer Verteilung misst. Formal bedeutet dies:

---

1 Vgl. z.B. *Gujarati* (1995), S. 402 – 406; *Heil* (2000), S. 122 – 127, die allgemein die Gründe für das Vorliegen von Autokorrelation aufzeigen. Vgl. aber auch die Diskussion im Gliederungspunkt IV.3.1.1 zur Auswahl des Marktmodells, wonach bewusst auf die Einbeziehung weiterer unabhängiger Variablen in das Modell verzichtet wurde.

2 Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 20.

3 Vgl. ebenfalls *Entrup* (1995), S. 158 – 159.

4 Vgl. *von Auer* (1999), S. 306.

5 Vgl. allgemein zum *Kolmogorov-Smirnov*-Anpassungstest *Hartung/Elpelt/Klösener* (1999), S. 520 – 523; *Toutenburg* (2000), S. 168 – 171; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 133 – 135.

$$D_i = \max |F^{theoretisch}(e_{it}) - F^{empirisch}(e_{it})| \quad (IV.3.4-2)$$

mit:

D_{it}	=	Kolmogorov-Smirnov-Prüfgröße
e_{it}	=	Residuum der Aktie i am Tag t
Index i	=	1, ..., n (mit n = 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -210, ..., -11)

Unabhängig von der theoretisch angenommenen Verteilung folgt die Prüfgröße D_i der tabellierten *Kolmogorov-Smirnov*-Verteilung, aus der der kritische Wert bei einem Signifikanzniveau von 5% und 200 Beobachtungswerten bestimmt werden kann. Bei einer Durchführung des Tests mit SPSS wird das Signifikanzniveau der empirischen Messung errechnet. Sofern dieses Signifikanzniveau größer als 5% ist, ist von einer Normalverteilung der Residuen auszugehen[1]. Die Ergebnisse des *Kolmogorov-Smirnov*-Tests gibt Spalte 5 der Tabelle in Anlage 6 des Anhangs wieder. Demnach ist in lediglich drei Fällen die Normalverteilungsannahme der Residuen abzulehnen. Dies ist bei den noch durchzuführenden Signifikanztests der abnormalen Renditen im Ereignisfenster zu berücksichtigen. Wesentliche Verfälschungen der Testergebnisse bei Verletzung der Normalverteilungsannahme sind allerdings nicht zu erwarten[2]. So sollen Verletzungen der Normalverteilungsannahme bei einem Zeitfenster von größer 50 nur noch eine untergeordnete Rolle spielen[3]. Da hier der Umfang der Schätzperiode bei 200 Tagen liegt, dürfte die in drei Fällen vorliegende Abweichung von der Normalverteilung vernachlässigbar sein.

---

1 Vgl. z.B. *Eckstein* (2000), S. 107 – 108.

2 Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 25; *Peterson* (1989), S. 55. Vgl. auch *Backhaus et al.* (2000), S. 44, die davon ausgehen, dass die Regressionsanalyse relativ unempfindlich gegenüber kleineren Verletzungen der Annahmen ist.

3 Vgl. *Eckstein* (2000), S. 123. Vgl. ähnlich *Ryan* (1997), S. 53; *Oerke* (1999), S. 80; *von Auer* (1999), S. 306 – 307, die darauf hinweisen, dass speziell bei größeren Stichproben die Normalverteilungsannahme zumindest approximativ erfüllt ist.

4 Ermittlung der abnormalen Aktienrenditen

4.1 Berechnung der abnormalen und kumulierten abnormalen Aktienrenditen

4.1.1 Betrachtung des gesamten Untersuchungssamples

Die Ermittlung der abnormalen Renditen für ein Unternehmen ergibt sich durch Subtraktion der mittels des Marktmodells geschätzten „normalen" Renditen von den tatsächlichen Renditen innerhalb des Ereignisfensters[1]. Diese abnormalen Renditen sind pro Unternehmen sowie für jeden Tag des Ereignisfensters zu ermitteln[2]:

$$AR_{it} = e_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i \cdot R_{mt} \qquad \text{(IV.4.1.1 – 1)}$$

mit:

R_{it}	=	Rendite der Aktie i am Tag t
R_{mt}	=	Rendite des Marktportfolios am Tag t
AR_{it}	=	abnormale Rendite der Aktie i am Tag t
e_{it}	=	Residuum der Aktie i am Tag t
Index i	=	1, ..., n (mit n = 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -10, ..., -10)

Die tatsächlich realisierte Rendite wird damit um den über den Markt erklärten Anteil bereinigt. Die so berechnete abnormale Rendite kann auch als Überrendite bezeichnet werden. Für jeden Tag des Ereignisfensters können aufgrund von IV.4.1.1 – 1 Aussagen darüber getroffen werden, inwieweit die Aktienrenditen der einzelnen Unternehmen sich über die normale Marktentwicklung hinaus infolge der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS bzw. US-GAAP verändern. Sofern eine positive abnormale Rendite beobachtbar ist, scheinen die Kapitalmarktteilnehmer die Ankündigung als positives Signal aufzufassen und gleichzeitig den Wert der Unternehmensanteile höher zu bewerten. Sollten hingegen – entgegen der im Gliederungspunkt IV.1 formulierten Hypothese 1 – negative abnormale Renditen feststellbar sein, sind die Kapitalanbieter nicht mehr bereit, einen höheren Preis pro Unternehmensanteil zu akzeptieren.

---

1 Vgl. unabhängig vom Marktmodell auch *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 151.

2 Vgl. *Dyckman/Philbrick/Stephan* (1984), S. 4; *MacKinlay* (1997), S. 20; *Schremper* (2002), S. 154.

Um jedoch verallgemeinernde Aussagen treffen zu können, ist es entscheidend, wie die durchschnittliche Reaktion aller Unternehmen an einem Tag des Ereigniszeitraums bzw. wie die Gesamtreaktion über den gesamten Ereigniszeitraum ausfällt. Entsprechend ist eine Aggregation der abnormalen Renditen über alle Unternehmen i (i = 1, ..., 27) sowie über die Tage des Ereignisfensters t (t = -10, ..., +10) durchzuführen. Die durchschnittliche abnormale Rendite AR_t aller einbezogenen Unternehmen für einen einzelnen Tag des Ereignisfensters berechnet sich als arithmetisches Mittel der einzelnen abnormalen Renditen[1]:

$$AR_t = \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} AR_{it} \qquad \text{(IV.4.1.1 – 2)}$$

mit:

AR_{it}	=	abnormale Rendite der Akite i am Tag t
AR_t	=	durchschnittliche abnormale Rendite am Tag t
Index i	=	1, ..., n (mit n = 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -10, ..., -10)

Durch die sich anschließende zeitliche Aggregation der durchschnittlichen abnormalen Renditen über mehrere Tage des Ereignisfensters können die kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen $CAR_{tA,tE}$ ermittelt werden[2]. Da somit nicht nur die Kapitalmarktreaktionen am Ereignistag gemessen werden, sondern über mehrere Tage des Ereignisfensters bis über das gesamte Ereignisfenster die durchschnittlichen abnormalen Renditen aufzusummieren sind, finden Antizipationseffekte kurz vor dem Ereignis oder verzögerte Anpassungen nach dem Ereignis ebenfalls Berücksichtigung. Die $CAR_{tA,tE}$ berechnen sich wie folgt:

$$CAR_{tA,tE} = \sum_{t=1}^{T} AR_t \qquad \text{(IV.4.1.1 – 3)}$$

---

1 Vgl. ebenso *Peterson* (1989), S. 45; *Coutts/Mills/Roberts* (1995), S. 109; *MacKinlay* (1997), S. 24.

2 Vgl. *Peterson* (1989), S. 46; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 65; *Coutts/Mills/Roberts* (1995), S. 109; *MacKinlay* (1997), S. 24; *Werner* (1999), S. 24. Alternativ könnte auch eine multiplikative Aggregation der durchschnittlichen abnormalen Renditen über den Zeitraum des Ereignisfensters mittels des API (Abnormal Performance Index) erfolgen. Vgl. zur Gegenüberstellung von CAR- und API-Berechnung *Bowman* (1983), S. 569 – 570; *Röder* (1999), S. 42 – 43.

mit:

AR_t	=	durchschnittliche abnormale Renditen am Tag t
$CAR_{tA,tE}$	=	kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite
Index tA	=	Anfangszeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10
Index tE	=	Endzeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10

Die Ergebnisse der Berechnung der AR_t sowie der $CAR_{tA,tE}$ für das Untersuchungssample sind in Spalte 2 und 5 der Tabelle in Anlage 7 des Anhangs zusammengefasst. Diese Ergebnisse verdeutlichen, dass an den meisten Tagen des Ereignisfensters positive durchschnittliche abnormale Renditen nachgewiesen werden können, an einzelnen Tagen aber auch negative durchschnittliche abnormale Renditen auftreten. Insgesamt kann allerdings über den gesamten Zeitraum eine positive kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite CAR festgestellt werden. Allein aus diesen Berechnungen lassen sich jedoch keine Aussagen für die im Gliederungspunkt IV.1 aufgestellte Hypothese 1 ableiten. Ob die durchschnittlichen abnormalen Renditen sowie kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen statistisch signifikant sind und die Ankündigung des künftigen Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP tatsächlich positive Kapitalmarktreaktionen auslöst, kann nur nach Durchführung einer Signifikanzprüfung beurteilt werden.

4.1.2 Differenzierte Betrachtung der IAS- und US-GAAP-Unternehmen

Die Aufstellung der zu testenden Hypothesen im Gliederungspunkt IV.1 hat gezeigt, dass nicht nur generell die Kapitalmarktreaktionen der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels untersucht werden sollen. Entsprechend Hypothese 2 ist des Weiteren zu überprüfen, ob die möglicherweise auftretenden Kapitalmarktreaktionen abhängig von der Wahl des Rechnungslegungssystems sind. Aus diesem Grund sind die Unternehmen des Untersuchungssamples in zwei Gruppen zu teilen: diejenigen, die künftig ihren Konzernabschluss nach IAS erstellen wollen, und diejenigen, die einen Wechsel auf US-GAAP planen. Die Auflistung der Unternehmen des Untersuchungssamples in Anlage 4 des Anhangs enthält deshalb zusätzlich die Angabe des Rechnungslegungssystems, welches am Ereignistag mit angekündigt wurde. Demnach teilt sich das Untersuchungssample von 27 Unternehmen in 14 IAS- und 13 US-GAAP-Bilanzierer auf.

Die Berechnung der durchschnittlichen abnormalen (AR_t^{IAS}; AR_t^{US}) sowie der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen ($CAR_{tA,tE}^{IAS}$; $CAR_{tA,tE}^{US}$) für die beiden Gruppen erfolgt in Übereinstimmung mit den Gleichungen IV.4.1.1 – 2 und IV.4.1.1 – 3. Die Ergebnisse dieser Berechnung sind in den Spalten 3 und 4 bzw. 6 und 7 der Tabelle in Anlage 7 des Anhangs abzulesen. Für die Subsample ist aber ebenfalls aus den Berechnungen allein keine Aussage hinsichtlich der Annahme oder Ablehnung von Hypothese 2 zu machen. Dies bedarf einer weitergehenden Signifikanzprüfung.

4.2 Eigenschaften der abnormalen Aktienrenditen

Diverse Tests zur Signifikanzprüfung der ermittelten abnormalen Renditen setzen bestimmte Eigenschaften der abnormalen Renditen voraus. Deshalb sollen vor der Durchführung unterschiedlicher Signifikanztests diese Eigenschaften näher analysiert werden. Dabei werden teilweise die gleichen Testverfahren wie zur Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen im Gliederungspunkt IV.3.4 angewandt, wobei sich die Überprüfung hier jedoch auf die abnormalen Renditen des Ereignisfensters bezieht.

Zunächst ist die Verteilung der abnormalen Renditen auf Normalverteilung zu testen. Dabei wird abermals der *Kolmogorov-Smirnov*-Anpassungstest angewandt[1]. Die Ergebnisse des Tests sind in Spalte 3 der Tabelle in Anlage 8 zusammengefasst. Da in allen Fällen das empirische Signifikanzniveau über dem geforderten Signifikanzniveau von 5% liegt, kann die Hypothese der Normalverteilung der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters nicht verworfen werden. Eine wesentliche Voraussetzung für die Testverfahren der nachfolgenden Signifikanzprüfungen ist damit erfüllt.

Des Weiteren sind die abnormalen Renditen auf Autokorrelation zu überprüfen, wobei auf den im Gliederungspunkt IV.3.4 bereits vorgestellten *Durbin-Watson-*

---

[1] Vgl. zur Durchführung des *Kolmogorov-Smirnov*-Anpassungstests die Ausführungen im Gliederungspunkt IV.3.4 sowie *Eckstein* (2000), S. 107 – 112. Allgemein zu diesem Testverfahren vgl. auch *Hartung/Elpelt/Klösener* (1999), S. 520 – 523; *Toutenberg* (2000), S. 168 – 171; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 133 – 135.

Test zurückgegriffen wird[1]. Für die Testgröße d_i ergibt sich bei einem Signifikanzniveau von 5% und einem Ereignisfenster von 21 Tagen mittels der tabellierten *Durbin-Watson*-Statistik ein Annahmenbereich der Nullhypothese (H_0: der Autokorrelationskoeffizient ist gleich null) von $1{,}221 < d_i < 2{,}580$. Spalte 4 der Tabelle in Anlage 8 gibt das Ergebnis des Tests wieder. Demnach ist lediglich für fünf Unternehmen die Nullhypothese abzulehnen. Für diese Fälle stellt sich die Frage, wie mit den autokorrelierten abnormalen Renditen zu verfahren ist. Hierfür bieten sich verschiedene Vorgehensweisen an[2]. Wie *Brown/Warner* allerdings aufzeigen, führen diese Bereinigungen nur in wenigen Fällen zu sinnvollen Ergebnissen, können andernfalls aber sogar negative Auswirkungen für die Testverfahren der Signifikanzprüfung bewirken[3]. Zudem kann *Salinger* nachweisen, dass die verzerrte Teststatistik annähernd der unverzerrten Teststatistik entspricht, wenn die Schätzperiode im Vergleich zum Ereignisfenster lang genug ist[4]. Bei dem hier gewählten Untersuchungsaufbau mit einer 200-tägigen Schätzperiode und einem 21-tägigen Ereignisfenster dürften deshalb lediglich geringe Verzerrungen der Signifikanzprüfung infolge von autokorrelierten abnormalen Renditen zu erwarten sein. Deshalb wird auf eine Bereinigung der abnormalen Renditen verzichtet.

Da einzelne parametrische Signifikanztests kreuzkorrelierte abnormale Renditen (Korrelation der abnormalen Renditen zwischen den Unternehmen) ausschließen, bedarf es auch einer diesbezüglichen Überprüfung. Zwar ist, wie bereits innerhalb der Überprüfung autokorrelierter Residuen der Schätzperiode angeführt, infolge einer fehlenden Häufung der Ereignistage bzw. wegen fehlender Branchenkonzentration im Untersuchungssample kaum mit kreuzkorrelierten abnormalen Renditen zu rechnen[5]. Um jedoch mögliche Ergebnisverzerrungen der Signifikanz-

---

1 Vgl. zu diesem Test *Durbin/Watson* (1951), S. 159 – 178. Vgl. auch *Hartung/Elpelt/Klösener* (1999), S. 740 – 741; *von Auer* (1999), S. 292 – 298; *Heil* (2000), S. 167 – 170; *Eckey/Kosfeld/Dreger* (2001), S. 112 – 114.

2 Vgl. zu alternativen Vorgehensweisen *Gujarati* (1995), S. 426 – 433; *Greene* (2000), S. 543 – 551.

3 Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 20. Vgl. ebenso *Peterson* (1989), S. 55.

4 Vgl. *Salinger* (1992), S. 51.

5 Vgl. ebenso *Schremper* (2002), S. 166, der aus diesen Gründen auf einen entsprechenden Test verzichtet.

tests zu vermeiden, soll die Kreuzkorrelation der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters mittels des Korrelationskoeffizienten nach *Bravais-Pearson* überprüft werden[1]. Mit Hilfe dieser Größe kann paarweise die Korrelation der abnormalen Renditen von jeweils zwei Unternehmen des Untersuchungssamples gemessen werden. Sie nimmt dabei Werte zwischen –1 und +1 an, wobei ein Wert von –1 eine vollständig negative und ein Wert von +1 eine vollständig positive Korrelation signalisiert. Die Berechnung der 351 Korrelationskoeffizienten gibt die Tabelle in Anlage 9 des Anhangs wieder, für die anschließend die Nullhypothese (H_0: Die abnormalen Renditen zwischen den einzelnen Unternehmen sind unkorreliert) mit einem zweiseitigen t-Test zu überprüfen ist[2]. Bei Durchführung des Tests wird dabei jenes Signifikanzniveau berechnet, bei dem von einer Annahme der Nullhypothese auszugehen ist. Sofern dieses empirische Signifikanzniveau über dem geforderten Signifikanzniveau liegt, wird die Nullhypothese jedoch nicht abgelehnt.

In die Tabelle der Anlage 9 des Anhangs ist das jeweilige empirische Signifikanzniveau in Klammern unterhalb des Korrelationskoeffizienten angeführt. Bei einem geforderten Signifikanzniveau von 5% ist lediglich in 17 von 351 Paarvergleichen die Nullhypothese abzulehnen. Die geäußerte Vermutung einer fehlenden Kreuzkorrelation infolge nicht vorhandener Ereignis- und Branchenhäufung kann damit weitgehend bestätigt werden[3].

Nachdem die abnormalen Renditen des Ereignisfensters auf Normalverteilung, Autokorrelation und Kreuzkorrelation getestet wurden, bedarf es des Weiteren einer näheren Analyse ihrer Streuung. Infolge der Ankündigung des Konzern-

---

1 Zur Berechnung des Korrelationskoeffizienten nach *Bravais-Pearson* vgl. z.B. *Hartung/Elpelt/Klösener* (1999), S. 73 – 78; *Fahrmeir et al.* (2001), S. 135 – 139.

2 Dies setzt die Normalverteilung der abnormalen Renditen voraus, was zuvor anhand des *Kolmogorov-Smirnov*-Anpassungstests nicht abgelehnt werden konnte. Vgl. zur Durchführung des t-Tests z.B. *Toutenberg* (2000), S. 147 – 149.

3 Die lediglich in wenigen Fällen nachzuweisende Autokorrelation und Kreuzkorrelation der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters könnte als Hinweis gewertet werden, dass mit der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels keine Kapitalmarktreaktionen verbunden sind. Andernfalls wären auto- bzw. kreuzkorrelierte abnormale Renditen zu erwarten. Eine mögliche Erklärung mag aber auch darin zu sehen sein, dass hier das gesamte Ereignisfenster betrachtet wird, während Kapitalmarktreaktionen lediglich im engeren Zeitraum um den Ereignistag herum auftreten.

rechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP besteht die Möglichkeit, dass sich die Varianz der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters im Vergleich zur Schätzperiode erhöht hat. Da einzelne parametrische Signifikanztests eine konstante Varianz der abnormalen Renditen über den gesamten Untersuchungszeitraum (Schätzperiode + Ereignisfenster) unterstellen, ist vor ihrer Anwendung die Erfüllung der Voraussetzung zu überprüfen. Getestet wird damit die Nullhypothese H_0: Die Varianz der abnormalen Renditen ist über den gesamten Untersuchungszeitraum konstant. Dazu wird die Varianz der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters zur Varianz der abnormalen Renditen der Schätzperiode zueinander ins Verhältnis gesetzt.

$$F_i = \frac{\hat{\sigma}_{i1}^{\,2}}{\hat{\sigma}_{i2}^{\,2}} \qquad \text{(IV.4.2 – 1)}$$

mit:

$\hat{\sigma}_{i1}^{\,2}$	=	geschätzte Varianz der abnormalen Renditen der Aktie i im Ereignisfenster
$\hat{\sigma}_{i2}^{\,2}$	=	geschätzte Varianz der abnormalen Renditen der Aktie i in der Schätzperiode
Index i	=	1, ..., n (mit n = 27)

Die dabei berechnete Prüfgröße F_i folgt einer F-Verteilung, so dass die Nullhypothese mittels eines F-Tests überprüft werden kann[1]. Bei einem geforderten Signifikanzniveau von 5%, einem Ereignisfenster von 21 Tagen und einer Schätzperiode von 200 Tagen ist somit der kritische F-Wert für 20 bzw. 199 Freiheitsgrade zu ermitteln. Er beläuft sich auf 1,8802. Sofern der empirische F-Wert größer als dieser kritische F-Wert ist, muss die Nullhypothese abgelehnt werden. Spalte 5 der Tabelle in Anlage 8 des Anhangs spiegelt das Ergebnis des Test auf Varianzsteigerung wider. Dabei wird deutlich, dass bei acht Unternehmen von einer gestiegenen Varianz der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters im Vergleich zur Testperiode ausgegangen werden muss. Dies ist bei den nachfolgenden Signifikanzprüfungen zu berücksichtigen.

---

[1] Vgl. auch *Toutenberg* (2000), S. 139 – 142; *Bleymüller/Gehlert/Gülicher* (2002), S. 82.

4.3 Signifikanzprüfung der abnormalen Aktienrenditen

4.3.1 Vorbemerkungen

Im Folgenden sind die innerhalb des Ereignisfensters ermittelten abnormalen Renditen auf ihre statistische Signifikanz hin zu untersuchen. Da nicht die abnormalen Renditen eines einzelnen Unternehmens im Vordergrund der Betrachtung stehen, sondern entsprechend Hypothese 1 aus Gliederungspunkt IV.1 die durchschnittlichen abnormalen Renditen AR_t bzw. die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen $CAR_{tA,tE}$ vorrangig interessieren, beschränken sich die Signifikanzprüfungen auf diese Größen. Getestet werden die beiden folgenden Nullhypothesen:

H_{01}: Die durchschnittliche abnormale Rendite AR_t aller betrachteten Unternehmen an einem bestimmten Tag t ist null.

H_{02}: Die kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite $CAR_{tA,tE}$ über das gesamte Ereignisfenster oder Teile des Ereignisfensters ist null.

Da bereits bei der Ermittlung der abnormalen Renditen deutlich wurde, dass an einzelnen Tagen des Ereignisfensters auch negative abnormale Renditen auftreten, werden die nachfolgenden t-Tests zweiseitig durchgeführt. Damit wird gleichzeitig auf positive oder negative abnormale Renditen getestet. Zusätzlich wird mittels eines Rangplatztests die Signifikanz der abnormalen Renditen analysiert. Da jedoch nicht nur die abnormalen Renditen des gesamten Untersuchungssamples interessieren, sondern auch die abnormalen Renditen getrennt für IAS- und US-GAAP-Bilanzierer getestet werden, sind die t-Tests und der Rangplatztest sowohl für die Gesamtgruppe als auch für die zwei Teilgruppen durchzuführen. Unterschiede zwischen den IAS- und US-GAAP-Unternehmen werden zusätzlich hinsichtlich ihrer Signifikanz durch den *Mann-Whitney*-U-Test überprüft. Die Durchführung der Tests erfolgt einheitlich bei einem Signifikanzniveau von 5%.

4.3.2 Einfacher t-Test

Eine erste Möglichkeit, Vorstellungen über die Signifikanz der durchschnittlichen abnormalen und kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen zu erlan-

gen, bietet sich durch Anwendung eines einfachen t-Tests an. Für jeden einzelnen Tag des Ereignisfensters sind dabei die durchschnittlichen abnormalen Renditen auf ihre Signifikanz hin zu überprüfen. Für die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen wird prinzipiell die gleiche Vorgehensweise gewählt, wobei jeweils die bis zu diesem Tag innerhalb des Ereignisfensters aufsummierten abnormalen Renditen für alle Unternehmen bzw. die Teilsample betrachtet werden.

Zur Ermittlung der Prüfgröße des t-Tests werden die durchschnittlichen abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters durch die geschätzte Standardabweichung der durchschnittlichen Residuen aus der Schätzperiode dividiert[1]. Damit ergibt sich pro Tag des Ereignisfensters folgende Teststatistik:

$$t_t^{empl} = \frac{AR_t}{s(e)} \qquad \text{(IV.4.3.2 – 1)}$$

mit

$$s(e) = \sqrt{\frac{1}{199} \sum_{t=-210}^{-11} (e_t - \bar{e})^2} \qquad \text{(IV.4.3.2 – 2)}$$

$$e_t = \frac{1}{27} \sum_{i=1}^{27} e_{it} \qquad \text{(IV.4.3.2 – 3)}$$

$$\bar{e} = \frac{1}{200} \sum_{t=-210}^{-11} e_t \qquad \text{(IV.4.3.2 – 4)}$$

mit:

AR_t	=	durchschnittliche abnormale Rendite am Tag t des Ereignisfensters
e_{it}	=	Residuum der Aktie i am Tag t der Schätzperiode
e_t	=	durchschnittliche Residuen am Tag t der Schätzperiode
$\bar{e}$	=	Mittelwert der durchschnittlichen Residuen in der Schätzperiode
s (e)	=	Standardabweichung der durchschnittlichen Residuen in der Schätzperiode
Index i	=	1, ..., n (mit n= 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -10, ..., +10 im Ereignisfenster bzw. t = -210, ..., -11 in der Schätzperiode)

[1] Vgl. übereinstimmend *Brown/Warner* (1985), S. 7; *Strong* (1992), S. 545; *Entrup* (1995), S. 159 – 160; *Gerke/Oerke/Sentner* (1997), S. 812 – 813; *Heiden/Gebhardt/Burkhardt* (1997), S. 31; *Oerke* (1999), S. 81; *Steiner/Heinke* (2000), S. 550.

Für die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen berechnet sich der empirische t-Wert wie folgt:

$$t_{tA,tE}^{emp2} = \frac{CAR_{tA,tE}}{\sqrt{(tA - tE)\, s^2(e)}} \qquad \text{(IV.4.3.2 - 5)}$$

mit:

$CAR_{tA,tE}$	=	kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite
s (e)	=	Standardabweichung der durchschnittlichen Residuen in der Schätzperiode
Index tA	=	Anfangszeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10
Index tE	=	Endzeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10

Die Prüfgrößen t_{emp1} und t_{emp2} folgen dabei einer Studentverteilung mit 200 Freiheitsgraden (200 Tage der Schätzperiode). Da sich die Studentverteilung allerdings ab 200 Freiheitsgraden einer Normalverteilung annähert[1], kann im vorliegenden Fall auf die Normalverteilung zurückgegriffen werden. Es ergibt sich damit ein kritischer t-Wert von +1,96 bzw. –1,96. Sofern die empirisch ermittelten t-Werte für die durchschnittlichen abnormalen bzw. kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen größer als 1,96 sind, kann von signifikant positiven abnormalen Renditen ausgegangen werden. Sollten sie jedoch kleiner als –1,96 sein, können negative abnormale Renditen nachgewiesen werden.

Das Ergebnis der Signifikanzprüfung mittels des einfachen t-Tests ist für das gesamte Untersuchungssample sowie getrennt für die IAS- und US-GAAP-Bilanzierer in Anlage 10 des Anhangs zusammengefasst. Eine Auswertung der Ergebnisse soll an dieser Stelle unterbleiben, da dies inhaltlich der Ergebnisinterpretation im Gliederungspunkt IV.5 zuzuordnen ist. Fraglich ist aber, ob der einfache t-Test im vorliegenden Fall geeignet ist, die Signifikanz der abnormalen Renditen zu beurteilen, denn es wird vorausgesetzt, dass die abnormalen Renditen normalverteilt und unabhängig sind[2]. Wie die Überprüfung im Gliederungspunkt IV.4.2 zeigt, kann zwar von normalverteilten abnormalen Renditen ausgegangen werden, eine Auto- bzw. Kreuzkorrelation liegt aber in einigen Fällen vor. Verzerrungen des

---

1 Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 8. Vgl. ähnlich *Henderson* (1990), S. 298, ohne eine konkrete Anzahl von Beobachtungswerten zu nennen.

2 Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 8. Vgl. hierzu sowie zu den folgenden Ausführungen auch *Strong* (1992), S. 545.

Testergebnisses sind somit nicht auszuschließen. Da zusätzlich die relative Fähigkeit des einfachen t-Tests als gering eingestuft wird, betragsmäßig kleine Kapitalmarktreaktionen bei vorgegebenem Signifikanzniveau zu identifizieren, wird im Folgenden ein zweiter t-Test durchgeführt[1].

4.3.3 t-Test mit standardisierten abnormalen Renditen

Im Unterschied zum einfachen t-Test werden bei diesem t-Test die abnormalen Renditen standardisiert, bevor sie in die Durchschnittsberechnung eingehen. Dadurch kann – nach *Brown/Warner* – die Effizienz der Signifikanzprüfung erheblich gesteigert werden, da der möglichen Autokorrelation der abnormalen Renditen Rechnung getragen wird[2]. Deshalb wird jede einzelne abnormale Rendite innerhalb des Ereignisfensters durch die Streuung der Residuen um ihren zeitlichen Mittelwert innerhalb der Schätzperiode dividiert[3]. Die so ermittelte standardisierte abnormale Rendite geht anschließend aufsummiert über alle Unternehmen bzw. die Unternehmen der Teilsample in die Berechnung des empirischen t-Werts ein. Formal ergibt sich folgender Zusammenhang[4]:

$$t_t^{emp3} = \frac{\sum_{i=1}^{27} SAR_{it}}{\sqrt{n}} \qquad \text{(IV.4.3.3 - 1)}$$

mit:

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{s(e_i)} \qquad \text{(IV.4.3.3 - 2)}$$

---

1 Zur übereinstimmenden Vorgehensweise vgl. *Entrup* (1995), S. 160.

2 Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 20. Vgl. ebenso *Corrado* (1989), S. 391 – 392.

3 Daneben sind auch alternative Standardisierungen denkbar. Vgl. *Peterson* (1989), S. 43 – 45; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 64; *Strong* (1992), S. 545 – 547; *Armitage* (1995), S. 35 – 36. *Brown/Warner* (1985), S. 26, können aber zeigen, dass die hier durchgeführte Standardisierung in den meisten Fällen ausreicht und somit von aufwändigeren Verfahren abgesehen werden kann.

4 Vgl. auch *Brown/Warner* (1985), S. 28; *Henderson* (1990), S. 299; *Entrup* (1995), S. 161; *Oerke* (1999), S. 81 – 82. Zu einer leicht abgewandelten Berechnung vgl. *Werner* (1999), S. 26.

$$s(e_i) = \sqrt{\frac{1}{199} \sum_{t=-210}^{-11} (e_{it} - \bar{e}_i)^2} \qquad \text{(IV.4.3.3 – 3)}$$

$$\bar{e}_i = \frac{1}{200} \sum_{t=-210}^{-11} e_{it} \qquad \text{(IV.4.3.3 – 4)}$$

mit:

AR_{it}	=	abnormale Rendite der Aktie i am Tag t des Ereignisfensters
SAR_{it}	=	standardisierte abnormale Rendite der Aktie i am Tag t des Ereignisfensters
e_{it}	=	Residuen der Aktie i am Tag t der Schätzperiode
$\bar{e}_i$	=	Mittelwert der Residuen der Aktie i in der Schätzperiode
$s(e_i)$	=	Standardabweichung der Residuen der Aktie i in der Schätzperiode
Index i	=	1, ..., n (mit n = 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -10, ..., +10 im Ereignisfenster bzw. t = -210, ..., -11 in der Schätzperiode)

Für die standardisierten kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen berechnet sich der empirische t-Wert wie folgt[1]:

$$t_{tA,tE}^{emp4} = \frac{\sum_{i=1}^{n} \sum_{t=tA}^{tE} SAR_{it}}{\sqrt{(tE - tA) \cdot n}} \qquad \text{(IV.4.3.3 – 5)}$$

mit:

SAR_{it}	=	standardisierte abnormale Rendite der Aktie i am Tag t des Ereignisfensters
Index i	=	1, ..., n (mit n = 27)
Index tA	=	Anfangszeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10
Index tE	=	Endzeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10

Die Berechnung des kritischen t-Werts erfolgt in Übereinstimmung mit dem einfachen t-Test. Bei 200-tägiger Schätzperiode kann abermals eine Approximation der Studentverteilung durch die Normalverteilung erfolgen, so dass der kritische t-Wert ebenfalls bei +1,96 bzw. –1,96 liegt. Sofern die empirisch ermittelten t-Werte für die abnormalen Renditen oberhalb bzw. unterhalb dieses Wertes liegen, ist von positiven bzw. negativen abnormalen Renditen auszugehen. Das Ergebnis der Signifikanzprüfung dieses t-Tests mit standardisierten abnormalen Renditen

---

1 Vgl. auch *Entrup* (1995), S. 162.

gibt Anlage 11 des Anhangs für das gesamte Untersuchungssample sowie getrennt für die IAS- und US-GAAP-Bilanzierer wieder. Eine Auswertung dieses Ergebnisses erfolgt aber ebenfalls erst innerhalb der Ergebnisinterpretation unter Gliederungspunkt IV.5.

Zu fragen bleibt, wie die Effizienz dieses t-Tests im Vergleich zum einfachen t-Test zu beurteilen ist. Auch dieser Test geht explizit von normalverteilten und unabhängigen abnormalen Renditen aus[1]. Da innerhalb der Eigenschaftsüberprüfung der abnormalen Renditen nachgewiesen werden kann, dass von einer Normalverteilung der abnormalen Renditen auszugehen ist und auch autokorrelierte bzw. kreuzkorrelierte abnormale Renditen nur in wenigen Fällen auftreten, dürften die Voraussetzungen weitgehend erfüllt sein. Im Vergleich zum einfachen t-Test kann deshalb infolge der Standardisierung von einer effizienteren Signifikanzprüfung ausgegangen werden. Probleme können aber aus der Annahme einer konstanten Varianz der abnormalen Renditen im Vergleich zur Schätzperiode resultieren[2]. Da eine Varianzsteigerung nicht bei allen Unternehmen auszuschließen ist, sind Verzerrungen der Testergebnisse möglich. In die Berechnung der standardisierten abnormalen Renditen fließt – wie aus Gleichung IV.4.3.3 – 2 ersichtlich – die Standardabweichung der Residuen der Schätzperiode ein. Sofern aber die Streuung der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters im Vergleich zur Streuung der Residuen der Schätzperiode angestiegen ist, kommt es zu einer Überschätzung des empirischen t-Werts, wodurch die zu testende Nullhypothese (AR_t bzw. $CAR_{tA,tE}$ gleich null) zu oft abgelehnt werden kann[3].

4.3.4 Rangplatztest

Aufgrund der möglicherweise verzerrten Signifikanzprüfungen mittels der parametrischen Tests wie des einfachen t-Tests bzw. des t-Tests mit standardisierten

---

1 Vgl. *Entrup* (1995), S. 161; *Oerke* (1999), S. 81 – 82.

2 Vgl. *Bowman* (1983), S. 572; *Boehmer/Musumeci/Poulsen* (1991), S. 257 – 258; *Corrado/Zivney* (1992), S. 474 – 477; *Oerke* (1999), S. 81.

3 *Boehmer/Musumeci/Poulsen* (1991), S. 259 – 260, schlagen deshalb ein Verfahren zur Standardisierung der abnormalen Renditen vor, welches neben deren Varianz in der Schätzperiode auch Informationen zu ihrer Varianz im Ereignisfenster einbezieht. Zu diesem Testverfahren vgl. auch *Boehmer/Löffler* (1999), S. 308; *Röder* (1999), S. 48 – 49.

abnormalen Renditen[1] scheint es sinnvoll, im Folgenden zusätzlich einen nicht-parametrischen Test durchzuführen, um die Validität der bisherigen Ergebnisse zu überprüfen[2]. Der Vorteil dieser nicht-parametrischen Testverfahren liegt in ihren weniger restriktiven Annahmen über die abnormalen Renditen. Sie setzen beispielsweise keine Normalverteilung voraus, und auch die bei einzelnen Unternehmen beobachtbaren Varianzsteigerungen der abnormalen Renditen zwischen Schätzperiode und Ereignisfenster weisen keine verzerrende Wirkung auf[3]. Ausgewählt wird hier der explizit für Ereignisstudien konzipierte Rangplatztest von *Corrado*, da dieser Test speziell für kleine Untersuchungssample – wie es in dieser Ereignisstudie anzutreffen ist – geeignet ist[4].

Innerhalb dieses Rangplatztests werden die abnormalen Renditen der Schätzperiode und des Ereignisfensters gemeinsam nach aufsteigender Größe sortiert. Anschließend wird jeder abnormalen Rendite ein Rangplatz zwischen 1 und 221 zugeordnet[5], bei einem mittleren Rangplatz von 111. Sofern durch die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP keine Kapitalmarktreaktionen ausgelöst werden, müssten die abnormalen Renditen des Ereignisfensters durchschnittlich dem mittleren Rangplatz entsprechen. Aus diesem Grund wird die Differenz des tatsächlichen Rangplatzes der abnormalen Renditen im Ereignisfenster zum mittleren Rangplatz betrachtet. Dabei wird unter Berücksichtigung der Streuung der Rangplätze – Unabhängigkeit der Rangplatzreihen unterstellt – folgende Teststatistik ermittelt[6]:

---

1 Zu einer Verfeinerung des t-Tests vgl. z.B. *Coutts/Mills/Roberts* (1995), S. 110 – 113.

2 Vgl. ebenso *Bowman* (1983), S. 571. Zur Frage, ob nicht-parametrische Testverfahren dem t-Test vorzuziehen sind, vgl. auch *Dyckman/Philbrick/Stephan* (1984), S. 26 – 28; *Berry/Gallinger/Henderson* (1990), S. 73 – 78. Nach dem Ergebnis dieser Simulationsstudien seien die parametrischen t-Tests aber ebenso gut geeignet. Vgl. aber auch *Corrado/Zivney* (1992), S. 469 – 477, die die Vorteile nicht-parametrischer Testverfahren aufzeigen.

3 Zu einem Überblick verschiedener nicht-parametrischer Testverfahren in Ereignisstudien vgl. *Oerke* (1999), S. 83 – 87. Allgemein vgl. z.B. *Toutenberg* (2000), S. 179 – 184.

4 Vgl. *Corrado* (1989), S. 391 – 392.

5 Sofern identische abnormale Renditen auftreten, wird ihnen einheitlich das arithmetische Mittel derjenigen Rangplätze zugewiesen, welches sich aus den Rangplätzen berechnet, die die abnormalen Renditen bei unterschiedlicher Höhe eingenommen hätten.

6 Vgl. *Corrado* (1989), S. 388; *Armitage* (1995), S. 43; *Entrup* (1995), S. 162 – 163; *Heiden/Gebhardt/Burkhardt* (1997), S. 32 – 33.

$$t_t^{emp5} = \frac{\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}(K_{it} - 111)}{\sqrt{\frac{1}{n}\cdot Var(K_{it})}} \qquad \text{(IV.4.3.4 – 1)}$$

mit:

$$Var(K_{it}) = \frac{1}{k}(1^2 + 2^2 + ... + k^2) - (\frac{1+k}{2})^2 \qquad \text{(IV.4.3.4 – 2)}$$

mit:

K_{it}	=	Rangplatz der abnormalen Rendite der Aktie i am Tag t
K	=	Anzahl der Tage, für die Rangplätze vergeben werden (Tage der Schätzperiode + Tage des Ereignisfensters)
Index i	=	1, ..., n (mit n= 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -10, ..., +10 im Ereignisfenster bzw. t = -210, ..., -11 in der Schätzperiode)

Für die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen ist die Testgröße folgendermaßen zu modifizieren[1]:

$$t_t^{emp6} = \frac{\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}\sum_{t=tA}^{tE}(K_{it} - 111)}{\sqrt{(tE - tA)\cdot Var(K_{it})}} \qquad \text{(IV.4.3.4 – 3)}$$

mit:

K_{it}	=	Rangplatz der abnormalen Rendite der Aktie i am Tag t
k	=	Anzahl der Tage, für die Rangplätze vergeben werden (Tage der Schätzperiode + Tage des Ereignisfensters)
Index i	=	1, ..., n (mit n= 27)
Index t	=	1, ..., T (mit t = -10, ..., +10 im Ereignisfenster bzw. t = -210, ..., -11 in der Schätzperiode)
Index tA	=	Anfangszeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10
Index tE	=	Endzeitpunkt der Kumulation mit t = -10, ..., +10

Die Prüfgröße des Rangplatztests gehorcht einer Studentverteilung. Da sich die Studentverteilung allerdings ab 200 Freiheitsgraden einer Normalverteilung annähert[2], kann im vorliegenden Fall bei 221 Rangplätzen auf die Normalverteilung zurückgegriffen werden. Demnach beläuft sich der kritische t-Wert – wie bereits

---

1 Vgl. *Gebhardt/Entrup* (1993), S. 14; *Entrup* (1995), S. 164.

2 Vgl. *Brown/Warner* (1985), S. 8. Zur übereinstimmenden Vorgehensweise vgl. *Schremper* (2002), S. 170 – 171.

bei den vorigen Tests – auf +1,96 bzw. –1,96. Die Ergebnisse des Rangplatztests sind in Anlage 12 des Anhangs sowohl für das gesamte Untersuchungssample als auch für die Subsample der IAS- und US-GAAP-Bilanzierer zuammengefasst.

4.3.5 Mann-Whitney-U-Test

Bisher wurden drei unterschiedliche Tests durchgeführt, mit deren Hilfe die Signifikanz der durchschnittlichen abnormalen Renditen sowie der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen analysiert wurden. Die Tests zielen übereinstimmend darauf ab, eine Aussage zur Annahme oder Ablehnung der im Gliederungspunkt IV.1 formulierten Untersuchungshypothese 1 treffen zu können. Gleichzeitig wurden die abnormalen Renditen auch für die beiden Teilsample der IAS- und US-GAAP-Bilanzierer getestet. Somit können innerhalb der Ergebnisinterpretation auch separat für die beiden Teilgruppen Aussagen abgeleitet werden. Fraglich ist aber weiterhin, ob entsprechend Untersuchungshypothese 2 aus Gliederungspunkt IV.1 signifikante Unterschiede zwischen den IAS- und US-GAAP-Bilanzierern bestehen. Einer Klärung dieser Fragestellung dient die nachfolgende Signifikanzprüfung, wobei infolge der zumindest teilweise verletzten statistischen Voraussetzung auf die Anwendung eines parametrischen Signifikanztests verzichtet und lediglich mit dem *Mann-Whitney*-U-Test ein nicht-parametrisches Testverfahren angewandt wird.

Mit dem *Mann-Whitney*-U-Test können die Kapitalmarktreaktionen zweier Gruppen auf Gleichheit untersucht werden. Somit sind folgende Nullhypothesen zu testen:

H_{01}: Die abnormalen Renditen AR_{it} besitzen für die IAS- und US-GAAP-Bilanzierer die gleiche Verteilung.

H_{02}: Die kumulierten abnormalen Renditen $CAR_{tA,tE}$ über das gesamte Ereignisfenster oder Teile des Ereignisfensters besitzen für die IAS- und US-GAAP-Bilanzierer die gleiche Verteilung.

Der *Mann-Whitney*-U-Test sieht folgende Vorgehensweise vor[1]. Zunächst werden die abnormalen Renditen AR_{it} der IAS- und US-GAAP-Bilanzierer für jeden Tag des Ereignisfensters in eine gemeinsame aufsteigende Reihenfolge gebracht und mit Rangplätzen versehen. Danach sind getrennt für die IAS- und US-GAAP-Bilanzierer die entsprechenden Rangplätze aufzusummieren, um die Rangplatzsummen $R_{t,IAS}$ und $R_{t,US}$ zu berechnen. Diese Rangplatzsummen gehen anschließend in die Berechnung der Prüfgröße U ein:

$$U_{t,IAS} = n_1 \cdot n_2 + \frac{n_1\,(n_1+1)}{2} - R_{t,IAS} \qquad \text{(IV.4.3.5 - 1)}$$

$$U_{t,US} = n_1 \cdot n_2 + \frac{n_2\,(n_2+1)}{2} - R_{t,US} \qquad \text{(IV.4.3.5 - 2)}$$

mit:

$R_{t,IAS}$	=	Rangplatzsumme der IAS-Bilanzierer
$R_{t,US}$	=	Rangplatzsumme der US-GAAP-Bilanzierer
n_1	=	Anzahl der IAS-Bilanzierer
n_2	=	Anzahl der US-GAAP-Bilanzierer
t	=	-10, ..., +10

Betrachtet wird dabei im Folgenden pro Tag die kleinere der beiden Prüfgrößen U_{IAS} und U_{US}, die dann allgemein mit U_t bezeichnet wird. Kleinere U_t-Werte sprechen dabei für eine Ablehnung der Nullhypothese, wobei die genaue kritische Grenze in Abhängigkeit vom Signifikanzniveau zu ermitteln ist. Da der *Mann-Whitney*-U-Test hier mit Hilfe des Statistikprogramms SPSS durchgeführt wird, wird nicht der kritische U_t-Wert sondern das empirische Signifikanzniveau (p-Wert) berechnet. Sofern das empirische Signifikanzniveau über dem geforderten Signifikanzniveau von 5% liegt, kann die Nullhypothese nicht abglehnt werden. Die Ergebnisse sind in Spalte 2 der Tabelle in Anlage 13 zusammengefasst.

Der *Mann-Whitney*-U-Test ist aber nicht nur für die abnormalen Renditen, sondern auch für die kumulierten abnormalen Renditen durchzuführen. Ausgangspunkt ist in diesem Fall die gemeinsame aufsteigende Sortierung der kumulierten abnormalen Renditen (für das gesamte Ereignisfenster oder Teile des Ereignisfensters) der IAS- und US-GAAP-Bilanzierer. Die anschließende Berechnung der

---

[1] Vgl. zu den folgenden Ausführungen *Entrup* (1995), S. 165; *Eckstein* (2000), S. 162 – 165; *Toutenburg* (2000), S. 174 – 175.

Rangplatzsummen und Prüfgrößen erfolgt dann übereinstimmend mit der beschriebenen Vorgehensweise. Das Ergebnis dieses Tests gibt Spalte 4 der Tabelle in Anlage 13 wieder.

5 Darstellung und Interpretation der Ergebnisse

5.1 Kursreaktionen des gesamten Untersuchungssamples

Nachdem die durchschnittlichen abnormalen Renditen sowie die kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen für alle Unternehmen des Untersuchungssamples ermittelt und auf ihre Signifikanz hin getestet wurden, können Aussagen zur aufgestellten Hypothese 1 „Die Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels von HGB auf IAS oder US-GAAP führt zu positiven Kapitalmarktreaktionen" abgeleitet werden. Dazu ist in einem ersten Schritt eine Analyse des grafischen Verlaufs der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters vorzunehmen. Sofern die Kapitalmarktteilnehmer die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels als positive Nachricht auffassen, müssten – vom theoretischen Idealfall ausgehend[1] – die durchschnittlichen abnormalen Renditen bis t_{-1} bei null liegen, am Ereignistag t_0 signifikant positiv und ab t_{+1} wieder gleich null sein. Für die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen sähe der idealtypische Kurvenverlauf ähnlich aus. Bis t_{-1} würden die kumulierten abnormalen Renditen ebenfalls bei null liegen, zwischen t_{-1} und t_0 einen Sprung in Höhe der zu diesem Zeitpunkt auftretenden durchschnittlichen abnormalen Rendite aufweisen und anschließend konstant auf diesem Level verlaufen[2]. Im Vergleich dazu ist der tatsächliche Verlauf der durchschnittlichen abnormalen Renditen sowie der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen in Abb. 13 dargestellt[3].

---

[1] Dies würde z.B. einen halbstrengen informationseffizienten Kapitalmarkt oder eine mit der Realität übereinstimmende Abbildung der Preisbildung durch das Marktmodell voraussetzen, wovon realistischerweise nicht vollständig ausgegangen werden kann. Vgl. bereits die diesbezügliche Diskussion in den Gliederungspunkten III.3.3.1 oder IV.3.1.1.

[2] Zum idealtypischen Verlauf, allerdings bezogen auf den Aktienkurs, vgl. auch *Röder* (1999), S. 8 – 9.

[3] Die zugehörigen durchschnittlichen abnormalen Renditen und kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen sind Spalte 2 und 5 der Tabelle in Anlage 7 zu entnehmen.

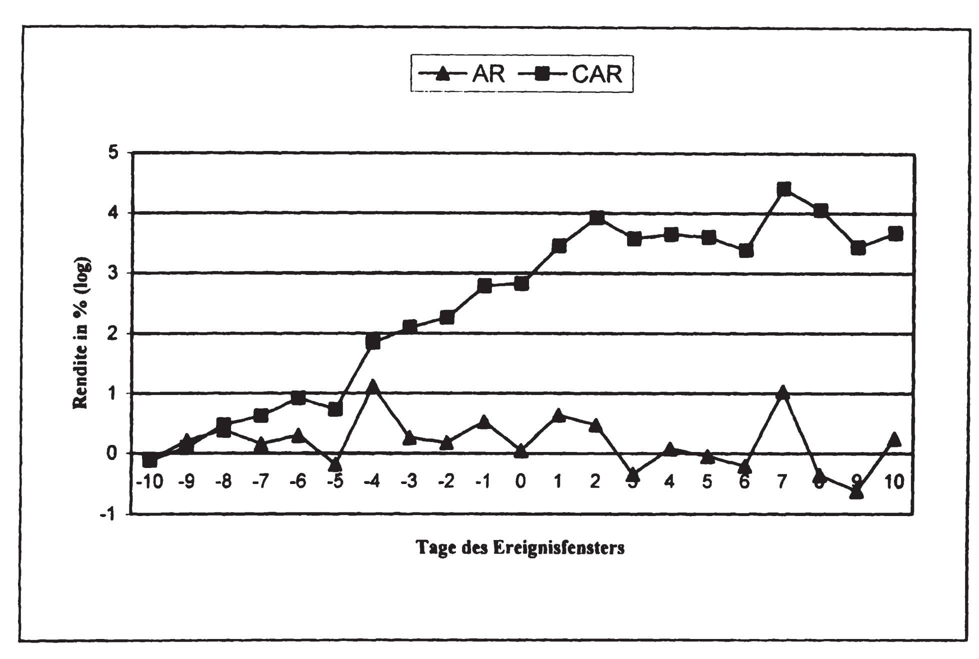


Abb. 13: **Durchschnittliche abnormale Renditen und kumulierte durchschnittliche abnormale Renditen des gesamten Untersuchungssamples**

Die Kurve der durchschnittlichen abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters verdeutlicht die Abweichungen vom skizzierten idealtypischen Verlauf. Positive Ausschläge sind optisch insbesondere an den Tagen t_{-4} und t_{+7} feststellbar. An diesen beiden Tagen steigen die durchschnittlichen abnormalen Renditen auf über 1% an, während sie an den anderen Tagen des Ereignisfensters um den Wert null schwanken, wobei überwiegend positive durchschnittliche abnormale Renditen auftreten. Infolge dieser grafischen Analyse wäre Hypothese 1 eher abzulehnen. Sofern aber die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen betrachtet werden, ist diese Aussage zu relativieren. Hier steigen die kumulierten durchschnittlichen Renditen mit Ausnahme des leichten Rückgangs am Tag t_{-5} sukzessive bis t_{+2} auf annähernd 4% an, um dann bis zum Ende des Ereignisfensters auf einem Niveau zwischen 3,5% und 4,5% zu verbleiben. Dieser Anstieg der durchschnittlichen kumulierten abnormalen Renditen könnte auf die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels zurückzuführen sein.

Allein aufgrund der grafischen Analyse kann aber keine Aussage über die Signifikanz der Kapitalmarktreaktionen getroffen werden. Deshalb sind die Ergebnisse der durchgeführten Signifikanztests einzubeziehen. Alle drei Tests können die

optische Auswertung für die durchschnittlichen abnormalen Renditen AR_t jedoch weitgehend bestätigen[1]. Sowohl für t_{-4} als auch für t_{+7} sind signifikant positive durchschnittliche abnormale Renditen bei einem Signifikanzniveau von 5% nachweisbar[2]. Gleiches gilt zudem für den Tag t_{+1}. Die Ergebnisse der Signifikanzprüfungen für die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen fallen hingegen uneinheitlich aus. So können mit dem einfachen t-Test ab dem Zeitpunkt t_{-4} signifikant positive kumulierte abnormale Durchschnittsrenditen ($CAR_{-10,-4}$ bis $CAR_{-10,+10}$) nachgewiesen werden[3]. Dies deutet auf eine durch die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels ab t_{-4} einsetzende positive Reaktion der Kapitalmarktteilnehmer hin. Allerdings weist der t-Test mit standardisierten abnormalen Renditen erst ab t_{-1} signifikant positive kumulierte abnormale Durchschnittsrenditen auf[4], wonach die Kapitalmarktreaktionen im Vergleich zum einfachen t-Test später einsetzten. Sofern zusätzlich die Ergebnisse des Rangplatztests einbezogen werden, sind Kapitalmarktreaktionen sogar erst ab t_0 nachweisbar und auch nicht für den gesamten nachfolgenden Zeitraum signifikant[5].

Die Ergebnisse deuten insgesamt darauf hin, dass die Ankündigung des künftigen Wechsels der Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP von den Kapitalmarktteilnehmern durch verstärkte Nachfrage der entsprechenden Aktien am Kapitalmarkt honoriert wird. Die hier zu testende Untersuchungshypothese 1 braucht somit bei einem Signifikanzniveau von 5% nicht verworfen zu werden. Zumindest ab dem Ereignistag sind sowohl durch die t-Tests als auch durch den Rangplatztest signifikante kumulierte abnormale Durchschnittsrenditen übereinstimmend nachweisbar. Zudem ist zu berücksichtigen, dass innerhalb dieser Ereignisstudie logarithmierte Renditen in der OLS-Schätzung verwandt werden[6]. Wie *Barber/Lyon* aufzeigen können, führt die Verwendung logarithmierter Renditen tendenziell zu einer Unterschätzung der durchschnittlichen abnormalen Rendi-

---

1 Vgl. jeweils die Spalte 2 der Tabellen in Anlage 10, 11 und 12.

2 Für t_{+7} gilt diese Aussage infolge der Ergebnisse des Rangplatztests erst ab einem Signifikanzniveau von 6%.

3 Vgl. Spalte 5 der Tabelle in Anlage 10.

4 Vgl. Spalte 5 der Tabelle in Anlage 11.

5 Vgl. Spalte 5 in der Tabelle in Anlage 12.

6 Vgl. Gliederungspunkt IV.3.1.3.

ten[1]. Dies unterstreicht das dargestellte Ergebnis. Ein gegenläufiger Effekt könnte aber durch die Verwendung eines wertgewichteten Index für die Abbildung der Marktentwicklung eintreten, da dieser eher zur Überschätzung der abnormalen Renditen größerer Unternehmen führt.

Die Eigenkapitalgeber scheinen die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels tatsächlich als Signal aufzufassen, dass es künftig zu einer verbesserten Publizitätsgüte bzw. zu einem erweiterten Umfang des Konzernabschlusses kommt. Möglicherweise sehen die Eigenkapitalgeber den Konzernrechnungslegungswechsel als einen ersten Schritt hin zu einer generell anleger- und wertorientierteren Unternehmenspolitik[2]. Ob die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer im Nachhinein erfüllt werden, ist dabei unerheblich. So könnte z.B. ein Unternehmen den geplanten Konzernrechnungslegungswechsel später verwerfen oder die Erwartungen der Eigenkapitalgeber hinsichtlich einer verbesserten Publizitätsgüte enttäuschen. Entscheidend sind allein die Erwartungen zum Zeitpunkt der Ankündigung des Wechsels. Allerdings dürften nicht erfüllte Erwartungen der Eigenkapitalgeber zu einem späteren Zeitpunkt negative Kapitalmarktreaktionen auslösen. Zudem wäre möglicherweise ein Glaubwürdigkeitsverlust für künftige Unternehmensnachrichten nicht auszuschließen.

Da sich die hier durchgeführte Ereignisstudie an der Vorgehensweise von *Pellens/Tomaszewski* orientiert, ist zudem ein Vergleich mit deren Ergebnissen vorzunehmen. So können *Pellens/Tomaszewski* für ihr Untersuchungssample von fünf Unternehmen nur eine schwache Bestätigung der getesteten Hypothese positiver Kapitalmarktreaktionen auf die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels nachweisen[3]. Lediglich für t_0 bis t_{+2} sind signifikant positive kumulierte abnormale Durchschnittsrenditen nachweisbar. Die hier durchgeführte, breiter angelegte Ereignisstudie kann diese ersten Tendenzaussagen bestätigen. Zudem können für mehrere Tage des Ereignisfensters signifikant positive Kapitalmarktreaktionen festgestellt werden.

---

1 Vgl. *Barber/Lyon* (1997), S. 349 – 350. Vgl. auch *Röder* (1999), S. 14 – 15.

2 Vgl. auch *Ewert* (1999), S. 39.

3 Vgl. *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 216.

Neben Hinweisen zur Beantwortung der Frage des Informationsgehalts eines angekündigten Konzernrechnungslegungswechsels gewähren die Untersuchungsergebnisse gleichzeitig Anhaltspunkte zur Informationseffizienz des deutschen Kapitalmarktes[1]. Sofern von einem informationseffizienten deutschen Kapitalmarkt im halbstrengen Sinne ausgegangen wird[2], müssten die durch die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels ausgelösten Kapitalmarktreaktionen am Ereignistag abgeschlossen sein. Da allerdings erst am bzw. nach dem Ereignistag Kapitalmarktreaktionen beobachtbar sind, kann nur eingeschränkt von einem informationseffizienten deutschen Kapitalmarkt im halbstrengen Sinne ausgegangen werden[3].

5.2 Kursreaktionen in Abhängigkeit vom Rechnungslegungssystem

5.2.1 Umstellung auf IAS

Weil nicht nur die Kapitalmarktreaktionen des angekündigten Konzernrechnungslegungswechsels für das gesamte Untersuchungssample ermittelt werden, sondern auch eine Differenzierung hinsichtlich des zukünftig[4] angewandten Rechnungslegungssystems erfolgt, sind die Ergebnisse der Ereignisstudie allein für die IAS-Bilanzierer zu betrachten. Auch hier ist zunächst der grafische Verlauf der durchschnittlichen abnormalen Renditen sowie der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen zu analysieren (vgl. Abb. 14).

Die optische Analyse des Kurvenverlaufs der durchschnittlichen abnormalen Renditen zeigt, dass speziell an den Tagen t_{+1} und t_{+7} positive Werte von über 1%

---

1 Vgl. auch *Auer* (1999a), S. 186, zur Frage des Informationsgehalts und der Informationseffizienz.

2 Zur Abgrenzung der verschiedenen, auf *Fama* (1970), S. 383, zurückgehenden Effizienzstufen vgl. bereits die Ausführungen unter Gliederungspunkt III.3.3.1.

3 Dabei sei allerdings unterstellt, dass das angewandte Preisbildungsmodell den tatsächlichen Gegebenheiten am Kapitalmarkt entspricht. Zu dieser Problematik einer verbundenen Hypothesenüberprüfung vgl. z.B. *May/Schweder-Weber* (1990), S. 16; *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 24; *Schneider* (1997a), S. 375; *Dornbusch* (1999), S. 27.

4 Die Angabe „zukünftig“ bezieht sich auf den Zeitpunkt der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels. Da der größte Teil der Ankündigungen bereits Jahre zurückliegt, haben mittlerweile die meisten Unternehmen die Umstellung tatsächlich vollzogen.

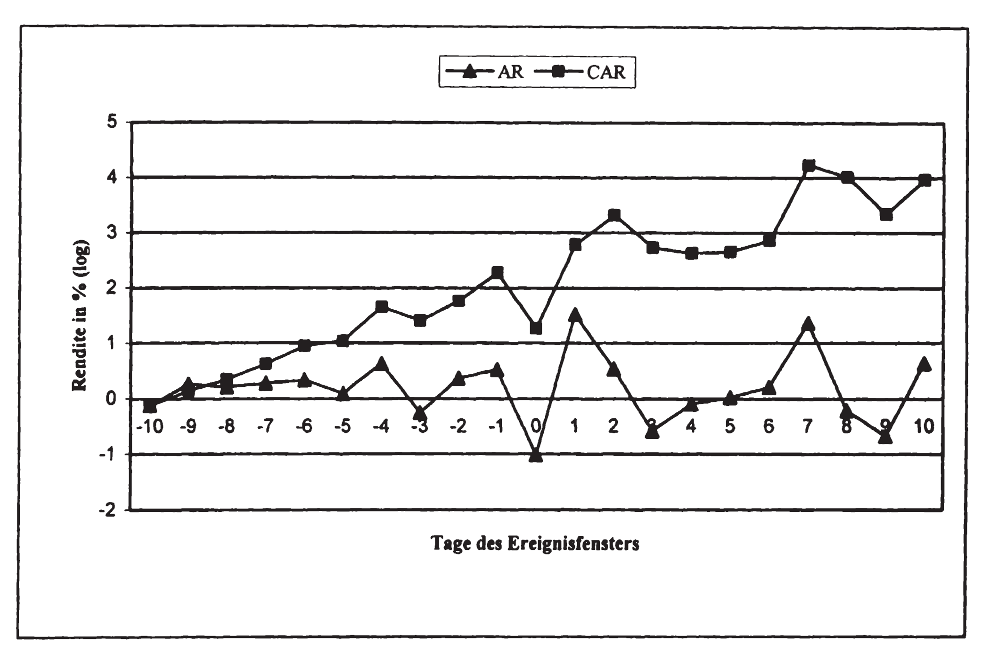


Abb. 14: Durchschnittliche abnormale Renditen und kumulierte durchschnittliche abnormale Renditen der IAS-Bilanzierer

erreicht werden, während am Ereignistag ein negativer Wert von –1% ablesbar ist. Ansonsten verlaufen die durchschnittlichen abnormalen Renditen um den Wert null, wobei sich die Kurve überwiegend im positiven Bereich bewegt. Die Kurve der durchschnittlichen abnormalen Renditen weicht damit zwar von dem im Gliederungspunkt IV.5.1 skizzierten idealtypischen theoretischen Verlauf ab. Es deutet aber darauf hin, dass der positive Ausschlag am Tag t_{+1} als Reaktion auf die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS aufzufassen ist.

Auch die Kurve der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen der IAS-Bilanzierer weicht vom theoretischen Idealfall ab. Zwar ist ähnlich wie beim gesamten Untersuchungssample ein sukzessiver Anstieg der Werte zu verzeichnen. Allerdings verläuft dieser Anstieg wellenförming, was die Interpretation der Grafik erschwert. Die Kurve verdeutlicht aber ebenfalls den Anstieg der abnormalen Renditen an den Tagen t_{+1} und t_{+2}, was als Reaktion auf die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels interpretiert werden könnte.

Unter Berücksichtigung der Signifikanzprüfungen ist die grafische Analyse aber zu relativieren. Zwar können die drei Testverfahren übereinstimmend für den Tag

t_{+1} signifikant positive abnormale Renditen nachweisen[1], was ebenfalls auf die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels zurückführbar wäre. Die Signifikanzprüfungen der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen können jedoch das Ergebnis kaum bestätigen. Lediglich der einfache t-Test weist für einzelne Zeiträume ($CAR_{-10,+2}$, $CAR_{-10,+7}$, $CAR_{-10,+8}$ und $CAR_{-10,+10}$) signifikant positive Reaktionen auf. Infolge des t-Tests mit standardisierten abnormalen Renditen reduziert sich dies auf die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen im Zeitraum t_{-10} bis t_{+7} ($CAR_{-10,+7}$). Der Rangplatztest kann sogar für das gesamte Ereignisfenster keine signifikanten kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen ermitteln. Diese deutet insgesamt darauf hin, dass für die IAS-Bilanzierer – wenn überhaupt – lediglich an den Tagen t_{+1} und t_{+2} leichte Kapitalmarktreaktionen feststellbar sind.

Die Ankündigung der Unternehmen, künftig Konzernabschlüsse nach IAS zu erstellen, scheint damit aus Sicht der Eigenkapitalgeber nur einen geringen Informationsgehalt zu besitzen. Dies erstaunt vor dem Hintergrund der Ergebnisse für das gesamte Untersuchungssample. Es könnte vermutet werden, dass die Gesamtergebnisse entscheidend durch die US-GAAP-Bilanzierer verursacht sind, was im nachfolgenden Gliederungspunkt zu überprüfen ist. Zuvor bleibt aber zu fragen, warum die Umstellungsankündigung der Konzernrechnungslegung auf IAS aus Sicht der Eigenkapitalgeber möglicherweise nur mit geringen positiven Kapitalmarktreaktionen honoriert wird. Die Ursachen dafür können vielschichtig sein. Beispielsweise mag das Vertrauen der Eigenkapitalgeber in IAS-Konzernabschlüsse infolge des fehlenden Enforcement geringer ausfallen[2]. So besteht für Abschlussadressaten bei fehlendem Enforcement die Gefahr, dass vielfältige, bilanzpolitisch motivierte Bilanzierungsmethoden unter dem Deckmantel der IAS-

---

1 Nach dem einfachen t-Test sind zusätzlich noch an den Tagen t_0 und t_{+7} signifikant negative bzw. positive abnormale Renditen nachzuweisen, nach dem t-Test mit Standardisierung reduziert sich dies auf t_{-7}, und der Rangplatztest kann neben t_{+1} lediglich für t_4 signifikant positive abnormale Renditen feststellen. Vgl. insgesamt Spalte 3 der Tabellen in Anlage 10, 11 und 12.

2 Zum fehlenden Enforcement vgl. z.B. *Coenenberg* (2001), S. 403. Allerdings sind diesbezüglich umfassende Verschärfungen innerhalb der EU geplant. Vgl. hierzu *van Hulle* (2001), S. 30 – 34; *FEE* (2002). Vgl. auch *Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung* (2002), S. 2173 – 2176; *Küting/Wohlgemuth* (2002), S. 265 – 276, die sich für ein umfassendes Enforcement auf europäischer Ebene aussprechen. Eher aus deutscher Sicht diskutierend vgl. z.B. *Hommelhoff* (2001), S. S30 – S50; *Hütten/Lorson* (2002), S. 122 – 128.

Konformität abgebildet werden[1]. Ein anderer Grund mag darin zu sehen sein, dass US-GAAP-Abschlüsse insgesamt als informativer beurteilt werden und deshalb der Wechsel auf IAS nur als halber Schritt (in die richtige Richtung) beurteilt wird. Dies würde die Position der SEC unterstreichen, die die US-GAAP im Vergleich zu den IAS als qualitativ überlegen einstuft.

Neben konkret die Bilanzierung nach IAS betreffenden Argumenten mag aber auch die Datenbasis für die Ergebnisse ursächlich sein. Lediglich 14 Unternehmen werden untersucht. Insbesondere die Ergebnisse einzelner Unternehmen könnten das Ergebnis bei dieser Untersuchungsgröße stark beeinflussen[2]. Einen möglichen Hinweis dafür, ob die Datenbasis für die nur in geringem Umfang nachweisbaren Kapitalmarktreaktionen verantwortlich ist, mag aber die separate Betrachtung der US-GAAP-Bilanzierer im nachfolgenden Gliederungspunkt leisten. Auch hier werden lediglich 13 Unternehmen betrachtet.

5.2.2 Umstellung auf US-GAAP

Die durch die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels möglicherweise ausgelösten Kapitalmarktreaktionen sind auch für die US-GAAP-Bilanzierer zunächst grafisch zu analysieren. Den Verlauf der durchschnittlichen abnormalen Renditen und der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters gibt Abb. 15 wieder.

Die Analyse des Kurvenverlaufs der durchschnittlichen abnormalen Renditen zeigt, dass speziell an den Tagen t_{-4} und t_0 positive Ausschläge von ca. 1% bis 1,5% zu verzeichnen sind. An den restlichen Tagen des Ereignisfensters bewegen sich die Werte hingegen zwischen -0,5% und 0,5%, wobei sie sich mehrheitlich im positiven Bereich befinden. Dies deutet zumindest am Ereignistag auf eine positive Reaktion der Kapitalmarktteilnehmer auf die angekündigte künftige US-

---

1 Kritisch zur vollständigen IAS-Konformität vieler Abschlüsse vgl. *Cairns* (1999b), S. 68 – 69; *Street/Gray/Bryant* (1999), S. 27 – 47; *Taylor/Jones* (1999), S. 563 – 568; *Street/Bryant* (2000), S. 308 – 329. Für die Unternehmen am Neuen Markt vgl. ebenso *Ballwieser* (2001b), S. 850 – 852; *Glaum/Street* (2002a), S. 36 – 39; *Glaum/Street* (2002b), S. 130 – 131.

2 Bei Durchsicht der abnormalen Renditen der IAS-Bilanzierer können aber keine Auffälligkeiten festgestellt werden. Zur Ausreißerproblematik in einem kleinen Untersuchungssample vgl. auch *Campbell/Lo/MacKinlay* (1997), S. 152.

GAAP-Bilanzierung hin. Dieser Eindruck wird zudem durch den Verlauf der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen bestätigt. Ab dem Tag t_{-4} erfolgt bis zum Ereignistag ein Anstieg bis auf ca. 4,5%. Anschließend bewegt sich die Kurve bis t_{+7} zwischen 4% und 4,5%, bevor ein Rückgang der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen ablesbar ist. Abgesehen von dem bereits ab t_{-4} einsetzenden Anstieg ähnelt damit der Kurvenverlauf dem zuvor im Gliederungspunkt IV.5.1 angeführten idealtypischen theoretischen Verlauf.

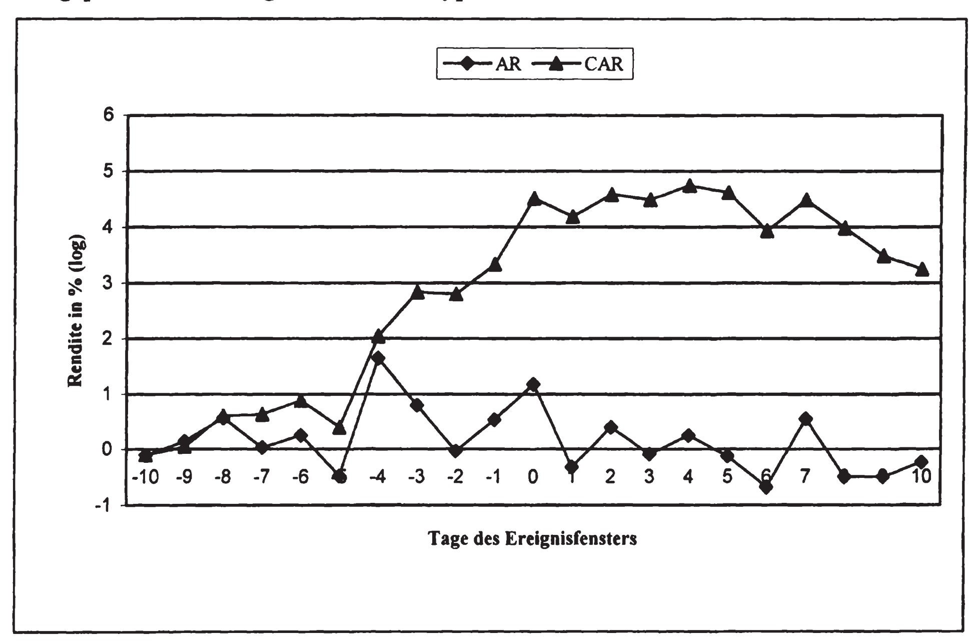


Abb. 15: Durchschnittliche abnormale Renditen und kumulierte durchschnittliche abnormale Renditen der US-GAAP-Bilanzierer

Die unterschiedlichen Signifikanzprüfungen bestätigen die Kapitalmarktreaktionen am Ereignistag. Sowohl der einfache t-Test als auch der t-Test mit standardisierten abnormalen Renditen sowie der Rangplatztest weisen für t_0 signifikant positive abnormale Durchschnittsrenditen auf (Signifikanzniveau 5%)[1]. Gleiches gilt für den Tag t_{-4}. Zudem können der t-Test mit standardisierten abnormalen Renditen sowie der Rangplatztest auch für den Tag t_{-3} signifikant positive abnormale Durchschnittsrenditen nachweisen. Die Signifikanzprüfungen der kumulier-

1 Vgl. jeweils die Spalte 4 der Tabellen in Anlage 10, 11 und 12.

ten durchschnittlichen abnormalen Renditen fallen hingegen uneinheitlicher aus[1]. Während die t-Tests ab t_{-4} bzw. t_{-1} signifikant positive kumulierte abnormale Durchschnittsrenditen anzeigen, können mit dem Rangplatztest zu keinem Zeitpunkt signifikant von null verschiedene Kapitalmarktreaktionen festgestellt werden.

Im Vergleich zum gesamten Untersuchungssample scheinen somit die Kapitalmarktreaktionen der US-GAAP-Bilanzierer geringer auszufallen. Zwar können am Ereignistag signifikant positive abnormale Durchschnittsrenditen für die betrachteten 13 Unternehmen aufgezeigt werden. Die Signifikanzprüfung der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen kann die Kapitalmarktreaktionen aber nur teilweise bestätigen. Dies Ergebnis erstaunt, da bereits die IAS-Bilanzierer im Vergleich zum gesamten Untersuchungssample geringere Kapitalmarktreaktionen aufweisen. Sofern die US-GAAP-Bilanzierer nicht überproportional reagieren, erscheinen die Ergebnisse für das gesamte Untersuchungssample nicht plausibel. Die abweichenden Ergebnisse für die US-GAAP-Bilanzierer mögen jedoch abermals in dem geringen Teilsample von nur 13 Unternehmen begründet liegen. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Tests zur Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen bzw. zur Anwendbarkeit der Signifikanzprüfungen jeweils für das gesamte Untersuchungssample durchgeführt werden. Beim Test der Teilsamples zeigt sich z.B., dass die Normalverteilung der abnormalen Renditen nicht immer erfüllt ist, wodurch Verzerrungen der Signifikanztests möglich sind. Lediglich der Rangplatztest liefert unverzerrte Ergebnisse, da er keine Verteilungsannahme voraussetzt. Nicht auszuschließen sind ferner ineffiziente Schätzungen der Regressionskoeffizienten, da die Voraussetzungen der OLS-Schätzungen teilweise verletzt sind. Die Ergebnisse der US-GAAP-Bilanzierer sind somit vorsichtig zu interpretieren[2]. Insgesamt deuten sie aber darauf hin, dass die Unternehmensankündigung, künftig den Konzernabschluss nach US-GAAP zu erstellen, für die Kapitalmarktteilnehmer einen Informationsgehalt besitzt und von ihnen positiv honoriert wird. Fraglich ist aber, ob auch die bereits am Tag t_{-4} auftretenden durchschnittlichen abnormalen Renditen ebenfalls durch die Ankündi-

---

1 Vgl. jeweils die Spalte 7 der Tabellen in Anlage 10, 11 und 12.

2 Die vorangegangenen Aussagen gelten gleichermaßen für die im Gliederungspunkt IV.5.2.1 analysierten IAS-Bilanzierer.

gung des Konzernrechnungslegungswechsels begründet sind. Hier ist gesondert zu prüfen, ob nicht anderweitige Einflüsse die Kapitalmarktreaktionen auslösen[1].

5.2.3 Vergleich der Untersuchungsergebnisse für IAS- und US-GAAP-Unternehmen

Bisher ist innerhalb der Ergebnisinterpretation in Abhängigkeit vom Rechnungslegungssystem lediglich für die IAS- und US-GAAP-Bilanzierer getrennt die Untersuchungshypothese 1 analysiert worden. Im Vergleich zum gesamten Untersuchungssample können für beide Gruppen nur begrenzt signifikant positive Kapitalmarktreaktionen für die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels festgestellt werden. Dies sagt aber noch nichts darüber aus, ob sich die Reaktionen zwischen den Gruppen unterscheiden. Entsprechend der Untersuchungshypothese 2 ist des Weiteren zu überprüfen, ob die Kapitalmarktreaktionen zwischen den IAS- und US-GAAP-Bilanzierern voneinander abweichen.

Innerhalb der zunächst durchzuführenden grafischen Analyse ist der Verlauf der durchschnittlichen abnormalen Renditen und kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen aus Abb. 14 und Abb. 15 gegenüberzustellen. Dabei wird deutlich, dass im Sample der US-GAAP-Bilanzierer bereits zeitlich früher ab t_{-4} Kapitalmarktreaktionen einzusetzen scheinen, da signifikant positive durchschnittliche abnormale Renditen zu beobachten sind. Im IAS-Sample sind erst zum Zeitpunkt t_{+1} signifikante Reaktionen zu verzeichnen. Zudem deutet der Kurvenverlauf der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen insgesamt auf stärkere Kapitalmarktreaktionen im Sample der US-GAAP-Bilanzierer hin, denn diese Kurve steigt insgesamt steiler an und verweilt über mehrere Tage auf einem Niveau von 4% bis 4,5%. Demgegenüber verlaufen die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen eher wellenförmig und erreichen erst zu einem späteren Zeitpunkt die maximale Höhe von knapp über 4%. Ob diese Unterschiede aber tatsächlich als signifikant einzustufen sind, ist allein der optischen Analyse des Kurvenverlaufs nicht zu entnehmen.

---

1 Vgl. hierzu Gliederungspunkt IV.5.3.2.

Mit Hilfe des *Mann-Whitney*-U-Tests werden sowohl die durchschnittlichen abnormalen Renditen als auch die kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen auf ihre Unterschiedlichkeit hin analysiert. Die Ergebnisse dieses Tests können jedoch den optischen Eindruck nicht bestätigen. An keinem Tag des Ereignisfensters können signifikante Unterschiede zwischen den durchschnittlichen abnormalen Renditen der IAS- und US-GAAP-Bilanzierer festgestellt werden (Signifikanzniveau 5%)[1]. Gleiches gilt für die kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen. Weder für den Zeitraum von t_{-10} bis t_{+10}, noch für einzelne Teilzeiträume des Ereignisfensters kann die Signifikanzprüfung die Unterschiede bestätigen[2]. Aus diesem Grund ist die Untersuchungshypothese 2 „Die Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels sind abhängig von der Wahl des Rechnungslegungssystems (IAS oder US-GAAP)" zu verwerfen. Aus Sicht der Kapitalmarktteilnehmer scheint der Informationsgehalt dieser Nachrichten nicht abweichend beurteilt zu werden. Die geäußerte Vermutung, eine Umstellung auf US-GAAP würde von den Eigenkapitalgebern als vorziehenswürdig beurteilt, da zumindest diejenigen Unternehmen, die gleichzeitig ein Listing an der NYSE anstreben, sich ebenfalls den strengen Anlegerschutzbestimmungen sowie dem Publizitätssystem der SEC zu unterwerfen hätten[3], kann infolge dieser Ergebnisse nicht bestätigt werden. Die Eigenkapitalgeber scheinen damit generell den Wechsel auf ein international anerkanntes Rechnungslegungssystem (IAS und US-GAAP) zu honorieren, jedoch mit der Wahl des Rechnungslegungssystems keine Präferenzen zu verbinden.

5.3 Probleme der Ergebnisinterpretation

5.3.1 Problembereiche im Überblick

Die Qualität der Ergebnisse einer Ereignisstudie hängt von vielfältigen Faktoren ab. Wie bereits innerhalb der Ausführungen zur Schätzung der erwarteten Aktien-

---

1 Vgl. Spalte 2 der Tabelle in Anlage 13.

2 Vgl. Spalte 4 der Tabelle in Anlage 13.

3 Vgl. zu dieser Vermutung ebenfalls *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 212, wobei in der Untersuchung offen bleibt, ob die beobachtbaren Unterschiede zwischen IAS- und US-GAAP-Bilanzierern sich siginfikant unterscheiden.

renditen verdeutlicht[1], sind Auswirkungen aus der Wahl des Preisbildungsmodells, der Festlegung der Schätzperiode, der Renditeberechnungsmethodik oder der Auswahl des Marktindizes als Stellvertretervariable für die allgemeine Marktentwicklung nicht vollständig auszuschließen. Zudem können Verletzungen der statistischen Voraussetzungen zur Regressionsanalyse oder zu den Signifikanztests Ergebnisverzerrungen bewirken[2]. Im Rahmen dieser Ereignisstudie wird deshalb versucht, die Ergebnisbeeinflussungen durch einen auf die Problemstellung abgestimmten Untersuchungsaufbau sowie die Durchführung alternativer Testverfahren möglichst gering zu halten. Simulationsstudien, wie z.B. von *Brown/Warner*, können zudem aufzeigen, dass diesbezügliche Ergebnisbeeinträchtigungen im Regelfall gering ausfallen[3], und die bisher ermittelten Ergebnisse somit als verlässlich einzustufen sind.

Neben diesen – eher den methodischen Aufbau der Ereignisstudie betreffenden – Einflussfaktoren sind aber weitere Problembereiche näher zu betrachten, da hieraus möglicherweise die ermittelten Ergebnisse in stärkerem Maße beeinflusst werden. Im Einzelnen zählen dazu[4]

- die exakte Bestimmung der unternehmensindividuellen Ereignistage,
- die Berücksichtigung geringer oder fehlender Handelsumsätze an einzelnen Tagen des Untersuchungszeitraums,
- die zufällige Anhäufung von Ereignissen oder
- die Behandlung überlappender Ereignisse.

Die genaue Bestimmung der unternehmensindividuellen Ereignistage ist als notwendige Voraussetzung einer jeden Ereignisstudie anzusehen[5]. Sofern es nicht gelingt, für jedes Unternehmen der Untersuchung denjenigen Tag exakt zu ermitteln, an dem erstmals das zu untersuchende Ereignis öffentlich am Kapitalmarkt bekannt wird, können keine aussagekräftigen Ergebnisse erwartet werden. Die

---

[1] Vgl. Gliederungspunkt IV.3.

[2] Vgl. insbesondere die Ausführungen in den Gliederungspunkten IV.3.4 und IV.4.2.

[3] Vgl. *Brown/Warner* (1980), S. 205 – 258; *Brown/Warner* (1985), S. 3 – 31.

[4] Vgl. beispielsweise *Bowman* (1983), S. 563 – 564; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 32 – 39; *May* (1991), S. 320 – 321; *Röder* (1999), S. 33 – 40; *Schremper* (2002), S. 134 – 145.

[5] Vgl. ebenso *Bowman* (1983), S. 564; *Entrup* (1995), S. 143; *Thompson* (1995), S. 975 – 976; *Brown* (2001), S. 28.

Identifizierung abnormaler Renditen ist in diesen Fällen mit einer erheblichen Unsicherheit belastet[1]. Da in dieser Arbeit der Zeitpunkt der erstmaligen Ankündigung des künftigen Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP durch eine Befragung von Unternehmensvertretern erfolgt, ist davon auszugehen, dass der jeweilige Ereignistag hinreichend sicher ermittelt wird. Um die Validität der von den Unternehmen angegebenen Zeitpunkte zusätzlich abzusichern, werden die Zeitpunkte anhand entsprechender Veröffentlichungen im Handelsblatt überprüft. Diese Prüfung kann die von den Unternehmen genannten Ereignistage bestätigen. Aus diesem Grund sind negative Ergebnisbeeinflussungen aus einer unsicheren Bestimmung der Ereignistage kaum zu erwarten.

Auch die Problembereiche geringer Handelsumsätze (Thin Trading)[2] oder die Anhäufung von Ereignissen an einem Kalendertag (Event Clustering)[3] dürften in dieser Ereignisstudie keine Verzerrungen der Ergebnisse bewirken. Da lediglich Unternehmen des DAX 100 betrachtet werden und auf die Aufnahme kleiner Unternehmen in das Untersuchungssample verzichtet wird[4], kann für alle Unternehmen an den Tagen der Schätzperiode sowie des Ereignisfensters ein umfangreicher Handel festgestellt werden. Zudem ist kein Event Clustering zu beobachten. Lediglich die Ankündigungen von zwei Unternehmen fallen auf einen Kalendertag. Zwischen den Ereignisfenstern der anderen Unternehmen kommt es nur in Ausnahmefällen zur Überschneidung einzelner weniger Kalendertage[5].

---

1 Vgl. *Dyckman/Philbrick/Stephan* (1984), S. 11; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 34 – 35.

2 Zur Problematik geringer Handelsumsätze sowie dem damit verbundenen Problem des Nicht-synchronen-Handels an der Börse vgl. *Peterson* (1989), S. 39 – 41; *Strong* (1992), S. 543 – 544; *MacKinlay* (1997), S. 35 – 36. Zu den Konsequenzen vgl. z.B. *Scholes/Williams* (1977), S. 309 – 328; *Dimson* (1979), S. 197 – 226. Die Bereinigungsverfahren von *Scholes/Williams* und *Dimson* gegenüberstellend vgl. auch *Fowler/Rorke* (1983), S. 279 – 283; *McInish/Wood* (1986), S. 277 – 286.

3 Zum Event Clustering vgl. *Peterson* (1989), S. 53; *Henderson* (1990), S. 294 – 295; *MacKinlay* (1997), S. 27.

4 Speziell bei kleinen Unternehmen kann häufiger infolge fehlender Umsätze nicht für jeden Handelstag an der Börse ein Schlusskurs festgestellt werden.

5 Ausführlich zu dem aus dem Event-Clustering resultierenden Problem kreuzkorrelierter abnormaler Renditen vgl. *Bernard* (1987), S. 1 – 48.

Als problematisch für die Ereignisstudie könnte sich aber das Vorliegen überlappender Ereignisse (Confounding Events) erweisen[1]. Überlappende Ereignisse sind dadurch gekennzeichnet, dass sie innerhalb des Ereignisfensters oder gar am Ereignistag auftreten, sie aber nicht Gegenstand der Untersuchung sind und auch nicht mit dem zu analysierenden Ereignis in unmittelbarem Zusammenhang stehen[2]. Sofern diese Ereignisse ebenfalls Kapitalmarktreaktionen auslösen können, ist aus den Untersuchungsergebnissen nicht mehr allein auf das zu analysierende Ereignis zu schließen. Wenn beispielsweise gleichzeitig bzw. wenige Tage vor oder nach dem Ereignistag neben dem künftigen Konzernrechnungslegungswechsel eine Kapitalerhöhung, Dividendenänderung oder Unternehmensübernahme angekündigt würde, sind die beobachtbaren Kapitalmarktreaktionen nicht mehr eindeutig dem untersuchten Ereignis des Konzernrechnungslegungswechsels zuzuordnen. Verstärkende oder kompensatorische Wirkungen durch die überlappenden Ereignisse sind möglich und können den Nachweis signifikanter abnormaler Renditen beeinflussen. Aus diesem Grund bedarf es einer genauen Analyse, inwieweit die ermittelten Untersuchungsergebnisse eventuell durch andere Unternehmensereignisse beeinflusst sind[3]. Dies gilt umso mehr, da in dieser Ereignisstudie Unternehmen des DAX 100 analysiert werden und infolge der jeweiligen Größe bzw. Diversifikation dieser Unternehmen damit zu rechnen ist, dass in relativ kurzen Zeitabständen Unternehmensnachrichten veröffentlicht werden oder mit einer Meldung nicht allein eine Nachricht publiziert wird[4].

---

1 Vgl. allgemein zur Problematik überlappender Ereignisse *Bowman* (1983), S. 564; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 35 – 36; *McWilliams/Siegel* (1997), S. 634; *Röder* (1999), S. 33 – 35.

2 Teilweise werden auch Ereignisse innerhalb der Schätzperiode, die die Schätzung der Regressionskoeffizienten beeinflussen können, zu den überlappenden Ereignissen gezählt und näher analysiert. Vgl. z.B. *Röder* (1999), S. 34. Da hier mit einer Schätzperiode von 200 Tagen ein relativ langer Zeitraum gewählt wird, dürften einzelne Ereignisse in der Schätzperiode lediglich einen geringen Einfluss auf die Parameterschätzung ausüben, so dass auf eine weitergehende Analyse verzichtet wird.

3 Vgl. auch die Kritik von *McWilliams/Siegel* (1997), S. 637 – 638, dass in vielen Ereignisstudien keine Angaben zur Überprüfung überlappender Ereignisse getätigt werden.

4 Vgl. ähnlich *Werner* (1999), S. 42 – 43.

5.3.2 Ergebnisbeeinflussung durch überlappende Ereignisse

5.3.2.1 Ermittlung überlappender Ereignisse

Zur Ermittlung der möglicherweise vorliegenden überlappenden Ereignisse bestehen ähnlich wie bei der Erhebung der exakten Ereignistage für die erstmalige Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels verschiedene Möglichkeiten[1]. Prinzipiell können diese z.B. ebenfalls mittels Durchsicht überregionaler Wirtschaftszeitungen, durch Auswertung der gem. § 15 WpHG publizierten Ad-hoc-Meldungen oder durch Befragungen von Unternehmensvertretern ermittelt werden. Da bereits die Datenerhebung der jeweiligen Ereigniszeitpunkte über eine Befragung von Mitarbeitern aus dem Bereich Investor Relations bzw. Konzernrechnungslegung der Unternehmen erfolgt, wird zur Ermittlung der gegebenenfalls vorliegenden überlappenden Ereignisse die gleiche Vorgehensweise gewählt.

Innerhalb der versandten Fragebögen wird gleichzeitig erhoben, über welche Medien die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels bekannt gegeben wurde[2]. Dieser Frage liegt die Vorstellung zugrunde, dass bereits das Informationsmedium Hinweise über eventuell auftretende überlappende Ereignisse beinhalten kann. Erfolgt beispielsweise die öffentliche Bekanntgabe der künftigen Konzernrechnungslegungsumstellung im Rahmen einer Bilanzpressekonferenz, so kann davon ausgegangen werden, dass gleichzeitig sämtliche Kennzahlen des Konzernabschlusses des vergangenen Geschäftsjahres präsentiert werden. Neben dem Informationsmedium wird aber zusätzlich explizit abgefragt, ob am Ereignistag oder um den Ereignistag herum sonstige unternehmensspezifische Ereignisse publiziert wurden. Damit den Befragten die Beantwortung erleichtert wird, sind einzelne Beispiele für zusätzliche Ereignisse aufgeführt, ohne aber eine abschließende Auflistung vorzugeben[3]. Um darüber hinaus die Validität der von den Unternehmensvertretern getätigten Antworten zu überprüfen, wird für alle Unternehmen des Untersuchungssamples jeweils für die Tage des Ereignisfensters das

---

[1] Vgl. bereits die Ausführungen im Gliederungspunkt IV.2.1.

[2] Zum genauen Wortlaut vgl. Frage 3 in der Anlage 1.

[3] Hierzu gehören beispielsweise Umsatz-, Gewinn-, Dividendenankündigungen, die Ankündigung einer Kapitalerhöhung oder einer zusätzlichen Börsennotierung. Vgl. Frage 4 des Fragebogens in der Anlage 1.

Handelsblatt hinsichtlich bedeutender Unternehmensnachrichten durchgesehen. Dieses Vorgehen ist parallel zur Unternehmensbefragung erforderlich, da nicht nur von den Unternehmen selbst veröffentlichte Nachrichten, sondern auch über die Unternehmen getätigte Aussagen (z.B. Gewinnschätzungen durch Finanzanalysten) möglicherweise zu den überlappenden Ereignissen zu zählen sind.

Die Auswertung der Fragebögen bzw. die Durchsicht des Handelsblatts deutet auf zahlreiche überlappende Ereignisse hin[1]. So ist festzustellen, dass in 12 von 27 Fällen die Ankündigung des künftigen Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS oder US-GAAP auf der jährlichen Bilanzpressekonferenz erfolgt. Dies ist, wie bereits angedeutet, mit der Schwierigkeit verbunden, dass auf der Bilanzpressekonferenz vorrangig die Rechnungslegungsdaten des vergangenen Geschäftsjahres präsentiert werden. Da bereits die im Gliederungspunkt III.3.3.2.3 diskutierten Studien für den deutschen Kapitalmarkt aufzeigen können, dass speziell die Veröffentlichungen von Jahresabschlussdaten regelmäßig Kapitalmarktreaktionen auslösen, dürfte in diesen Fällen mit dem Auftreten überlappender Ereignisse zu rechnen sein. Dies ist insbesondere dann zu vermuten, wenn zugleich positive (z.B. Dividenenerhöhung[2] bei der Gerresheimer Glas AG) oder negative Nachrichten (z.B. negative Gewinnerwartungen bei der Siemens AG) bekannt gegeben werden. Fraglich ist hierbei jedoch, inwieweit diese Unternehmensnachrichten für die Kapitalmarktteilnehmer überraschend sind, denn nur dann kann von entsprechenden Kapitalmarktreaktionen ausgegangen werden[3]. Bereits die Untersuchungen von *Brandi* oder *Pellens* zeigen für den deutschen Kapitalmarkt, dass insbesondere innerhalb der Woche der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats signifikante Kapitalmarktreaktionen nachweisbar sind[4]. Zum Zeitpunkt der Bilanzpressekonferenz dürften damit kaum noch abnormale Renditen beobachtbar sein, da die

---

1 Vgl. zu den überlappenden Ergebnissen im Überblick die Tabelle in Anlage 14.

2 Zur Bestätigung positiver Kapitalmarktreaktionen bei Dividendenerhöhungen vgl. auch die Ereignisstudie von *Gerke/Oerke/Sentner* (1997), S. 813 – 815.

3 Zur Bedeutung des „Überraschungswerts" einer Nachricht vgl. auch die Untersuchungsergebnisse von *Werner* (1999), S. 108 – 126. Allgemein den Aspekt der Unerwartetheit betonend vgl. *McWilliams/Siegel* (1997), S. 630 und 634; *Oerke* (1999), S. 32. Vgl. auch *Malatesta/Thompson* (1985), S. 237 – 238, die mit Hilfe von ex-ante Eintrittswahrscheinlichkeiten Ereignisse hinsichtlich ihres Antizipationsgrads unterscheiden. Ähnlich differenzierend vgl. *Prabhala* (1997), S. 5 – 10.

4 Vgl. *Brandi* (1977), S. 151 – 170; *Pellens* (1994), S. 156 – 161.

Rechnungslegungsinformationen bereits zuvor von den Kapitalmarktteilnehmern verarbeitet wurden[1]. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Unternehmensvertreter regelmäßig auf der Bilanzpressekonferenz über die reinen Rechnungslegungsdaten hinausgehende Nachrichten, wie z.B. Einschätzungen zur künftigen Gewinnentwicklung, veröffentlichen. Aus diesem Grund sollten überlappende Ereignisse bei Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf einer Bilanzpressekonferenz nicht generell ausgeschlossen werden.

Das Auftreten überlappender Ereignisse kann ebenfalls vermutet werden, wenn die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels im Rahmen der Präsentation des Quartals- bzw. Zwischenberichts erfolgt (bei zwei Unternehmen der Fall[2]). Da hier gleichzeitig die aktuellen Quartals- bzw. Halbjahreszahlen publiziert werden, sind Kapitalmarktreaktionen nicht auszuschließen[3]. Fraglich ist jedoch, ob ebenfalls mit überlappenden Ereignissen zu rechnen ist, wenn die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels – wie bei drei Unternehmen – auf einer Analystenkonferenz bekannt gegeben wird. Zu vermuten ist, dass hierbei auch anderweitige Nachrichten herausgegeben werden, wie in zwei der drei Fälle von den Unternehmen innerhalb des Fragebogens bestätigt wird[4]. Ob diese Nachrichten allerdings Kapitalmarktreaktionen induzieren, hängt nicht nur von deren Inhalt ab. Gleichzeitig ist die Nachricht der Öffentlichkeit – sei es durch die Unternehmen selbst oder durch die Finanzanalysten – zugänglich zu machen. Dies dürfte regelmäßig der Fall sein, so dass überlappende Ergebnisse ebenfalls nicht auszuschließen sind.

Zu berücksichtigen ist ferner, dass drei Unternehmen direkt am Ereignistag (BASF AG, DaimlerChrysler AG, SGL Carbon AG) bzw. ein Unternehmen sechs Tage später (SAP AG) die Notierung an der NYSE bekannt geben. In diesen Fäl-

---

[1] Zum eher bestätigenden Charakter von Jahresabschlussinformationen vgl. auch *Coenenberg* (2003), S. 1202.

[2] Vgl. die Tabelle in Anlage 14.

[3] Zur Bedeutung von Zwischenberichten auf dem deutschen Kapitalmarkt vgl. bereits die im Gliederungspunkt III.3.3.2.3 angeführten Studien von *Keller/Möller* (1993), S. 35 – 60; *Coenenberg/Henes* (1995), S. 969 – 995; *Henes* (1995), S. 252 – 347; *Coenenberg/Federspieler* (1999), S. 167 – 198.

[4] Im Einzelnen handelt es sich um die Bekanntgabe einer Unternehmensakquisition (Continental AG) sowie einer geplanten Kapitalerhöhung (Metro AG). Vgl. auch Anlage 14.

len hängt zwar das untersuchte Ereignis der Konzernrechnungslegungsumstellung mit der Ankündigung der Börsennotierung zusammen, da die SEC weiterhin u.a. die Erstellung eines US-GAAP-konformen Abschlusses, mindestens aber eine offene Überleitung des Konzernjahresüberschusses/-fehlbetrags und des Konzerneigenkapitals auf US-GAAP verlangt[1]. Es ist aber zu vermuten, das die angestrebte Börsennotierung die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels überlagert und deshalb die beobachtbaren abnormalen Renditen im Ereignisfenster nicht (vollständig) der Rechnungslegungsumstellung zuzuschreiben sind[2].

Die durchgeführte Erhebung zeigt, dass bei vielen Unternehmen gleichzeitig mit der Veröffentlichung der künftigen Konzernrechnungslegungsumstellung auf IAS oder US-GAAP weitere wesentliche Unternehmensnachrichten publiziert werden, welche die Ergebnisse der hier durchgeführten Ereignisstudie verfälschen können. Zudem sind für einzelne Unternehmen an anderen Tagen des Ereignisfensters weitere Unternehmensnachrichten feststellbar, wie z.B. zur voraussichtlichen Dividendenerhöhung (Bayer AG, Jungheinrich AG, Schering AG), Umstrukturierung des Konzerns (Metro AG), Erlangung eines Großauftrags (Hochtief AG) oder Durchführung bedeutender Investitionen (ThyssenKrupp AG)[3]. Da auch hieraus Verzerrungen der Untersuchungsergebnisse nicht auszuschließen sind, ist zu analysieren, wie die Einflüsse überlappender Ereignisse generell kontrolliert werden können.

---

1 Vgl. zu den SEC-Anforderungen *Beaujean* (1998), S. 273 – 276; *Wilhelm* (1998), S. 364 – 375; *KPMG* (1999), S. 191 – 203.

2 Zu den Vorteilen einer zusätzlichen Börsennotierung vgl. *Roll/Kilka/Schiereck* (1998), S. 771 – 776. Zu den positiven Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung einer bevorstehenden Börsennotierung an der NYSE vgl. z.B. *Grammatikos/Papaioannou* (1986), S. 485 – 499. Vgl. auch *Bailey/Karolyi/Salva* (2002), die für Nicht-US-amerikanische Unternehmen nach einer Zweitnotierung in den USA bei Gewinnveröffentlichungen einen Anstieg der abnormalen Renditen sowie der Handelvolumina der Aktien feststellen können.

3 Vgl. zu einem vollständigen Überblick Anlage 14.

5.3.2.2 Generelle Lösungsmöglichkeiten

Allgemein werden verschiedenste Möglichkeiten diskutiert, wie aus überlappenden Ereignissen resultierende Ergebnisbeeinflussungen zu kontrollieren sind. Folgende Vorschläge haben sich dabei herauskristallisiert[1]:

- Treffen der Annahme, die überlappenden Ereignisse hätten keinen Einfluss auf die Untersuchungsergebnisse.
- Schätzung des Effekts der überlappenden Ereignisse.
- Verkürzung des Ereignisfensters.
- Betrachtung von Teilgruppen des Untersuchungssamples, die sich hinsichtlich des Eintritts überlappender Ereignisse unterscheiden.

Die einfachste Vorgehensweise würde darin bestehen, den auftretenden überlappenden Ereignissen keinerlei Informationsgehalt für die Kapitalmarktteilnehmer zu unterstellen. In diesen Fällen dürften die jeweiligen Unternehmensnachrichten keine Kapitalmarktreaktionen bewirken, so dass die innerhalb des Ereignisfensters beobachtbaren abnormalen Renditen allein der Ankündigung des künftigen Konzernrechnungslegungswechsels zuzuordnen wären. Dieser Vorgehensweise stehen aber vielfältige, bereits vorliegende Forschungsergebnisse entgegen, die Kapitalmarktreaktionen bei Eintritt der jeweiligen Ereignisse nachweisen[2]. Somit ist die Annahme des nicht vorhandenen Einflusses der überlappenden Ereignisse zu verwerfen.

Eine weitere Möglichkeit zur Kontrolle der überlappenden Ereignisse liegt in der Schätzung der durch sie gegebenenfalls ausgelösten Kapitalmarkteffekte. Dem liegt die Vorstellung zugrunde, dass die in dieser Ereignisstudie nachweisbaren abnormalen Renditen um die Höhe derjenigen Kapitalmarktreaktionen zu bereini-

---

1 Vgl. *Foster* (1980), S. 57; *May/Schweder-Weber* (1990), S. 37; *McWilliams/Siegel* (1997), S. 637; *Röder* (1999), S. 35 – 37; *Werner* (1999), S. 41 – 43.

2 Vgl. z.B. für den deutschen Kapitalmarkt die Ergebnisse von *Gerke/Oerke/Sentner* (1997), S. 810 – 822, zu Dividendenänderungen; *Brakmann* (1993), S. 229 – 282, *Gebhardt/Entrup/Heiden* (1994), S. 319 – 327, *Padberg* (1996), S. 229 – 303, und *Heiden/Gebhardt/Burkhardt* (1997), S. 48 – 77, zu Kapitalerhöhungen; *Bühner* (1996), S. 5 – 27, zu Reorganisationen; *Bühner* (1990), S. 295 – 316, zu Unternehmenszusammensschlüssen oder *Oerke* (1999), S. 94 – 104, *Röder* (2000), S. 567 – 593, zu diversen Ad-hoc-Meldungen. Vgl. auch die bereits im Gliederungspunkt III.3.3.2.3 analysierten Studien zur Veröffentlichung von Rechnungslegungsdaten.

gen wären, die auf die überlappenden Ereignisse zurückzuführen sind. Dazu könnte zur Quantifizierung der Korrekturen auf bereits durchgeführte Kapitalmarktuntersuchungen zurückgegriffen werden. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass sich diese Untersuchungen vom hier gewählten Untersuchungsaufbau teilweise erheblich unterscheiden. Selbst wenn die methodische Vorgehensweise weitgehend übereinstimmen würde (z.B. Auswahl des Marktmodells als Preisbildungsmodell, Verwendung logarithmierter Aktienrenditen usw.[1]), erschweren abweichende Untersuchungszeiträume sowie unterschiedliche Untersuchungssamples die konkreten Korrekturmöglichkeiten. Aus diesen Gründen wird hier auf eine Schätzung des Effekts der überlappenden Ereignisse verzichtet.

Am ehesten geeignet scheint die Betrachtung verkürzter Zeiträume innerhalb des Ereignisfensters sowie die Analyse von Teilgruppen des Untersuchungssamples, die sich hinsichtlich möglicher überlappender Ereignisse unterscheiden[2]. Die Beschreibung und Ergebnisse dieser Vorgehensweise beinhaltet der nachfolgende Gliederungspunkt.

5.3.2.3 Ergebnisse bei Verkürzung des Ereignisfensters

In einem ersten Schritt ist zu untersuchen, ob bei Verkürzung des betrachteten Ereignisfensters weiterhin kumulierte durchschnittliche abnormale Renditen für das gesamte Untersuchungssample nachweisbar sind. Mittels dieser Vorgehensweise sollen die Einflussmöglichkeiten überlappender Ereignisse zumindest teilweise ausgeschlossen werden[3]. Sofern z.B. lediglich der Zeitraum von t_{-2} bis t_{+2} oder t_0 bis t_{+2} betrachtet wird[4], fallen einige der in Anlage 14 aufgeführten überlappenden Ereignisse nicht mehr in den betrachteten Zeitraum, über den die

---

1 Vgl. zu möglichen abweichenden methodischen Vorgehensweisen die Ausführungen im Gliederungspunkt IV.3.1.

2 Die Bildung von Teilgruppen ebenfalls präferierend vgl. *Röder* (1999), S. 35.

3 Vgl. zur Verkürzung des Ereignisfensters auch *Henderson* (1990), S. 286 – 287; *Thompson* (1995), S. 976; *Brown* (2001), S. 46.

4 Durch die Befragung von Unternehmensvertretern zur erstmaligen Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels scheint die Ermittlung der jeweiligen Ereignistage hinreichend sicher, so dass eine Verkürzung des Ereignisfensters möglich erscheint, um gegebenenfalls ausgelöste Kapitalmarktreaktionen zu erfassen.

durchschnittlichen abnormalen Renditen aufsummiert werden. Dazu gehören beispielsweise die von der Bayer AG am Tag t_{-9} bekannt gegebene Unternehmensgründung in China, die ebenfalls von der Bayer AG am Tag t_{-5} avisierte Dividendenerhöhung, die von der Jungheinrich AG am Tag t_{-9} publizierte voraussichtliche Dividendenerhöhung oder die Bekanntgabe der Milliardeninvestition der ThyssenKrupp AG am Tag t_{-8}. Der Ausschluss überlappender Ereignisse gilt natürlich nicht nur für diejenigen Ereignisse, die vor dem verkürzten Ereignisfenster liegen. Auch die nach diesem Zeitraum eintretenden überlappenden Ereignisse, wie z.B. die jeweils am Tag t_{+6} bekannt gegebenen Neuakquisitionen der MG Technologies AG oder die Ankündigung des Börsengangs in New York der SAP AG, liegen außerhalb des verkürzten Ereignisfensters[1].

Unabhängig von der Wahl des Signifikanztests können sowohl für den Zeitraum t_0 bis t_{+2} als auch für den Zeitraum t_{-2} bis t_{+2} signifikant positive kumulierte abnormale Durchschnittsrenditen für das gesamte Untersuchungssample nachgewiesen werden (Signifikanzniveau 5%)[2]. Dies deutet darauf hin, dass auch bei einer Verkürzung des Ereignisfensters Kapitalmarktreaktionen feststellbar sind. Die Untersuchungshypothese 1, wonach die Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels von HGB auf IAS oder US-GAAP mit positiven Kapitalmarktreaktionen verbunden sei, kann somit weiterhin bestätigt werden.

Bei dieser Ergebnisinterpretation ist allerdings zu unterstellen, dass die im ursprünglichen Ereignisfenster von 21 Tagen zunächst vorhandenen, nun aber ausgeschlossenen überlappenden Ereignisse keine Auswirkungen auf den verkürzten Ereigniszeitraum haben. Die Kapitalmarktreaktionen der vor dem verkürzten Ereignisfenster liegenden überlappenden Ereignisse müssten somit bis zum Tag t_{-2} abgeschlossen sein. Andernfalls könnte weiterhin nicht davon ausgegangen werden, dass die signifikant positiven kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen im Zeitraum t_{-2} bis t_{+2} bzw. t_0 bis t_{+2} allein durch die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels verursacht sind. Es bedürfte dafür der Unterstellung eines weitgehend informationseffizienten Kapitalmarktes, wonach alle öffentlich

---

1 Zu einem vollständigen Überblick der überlappenden Ereignisse an den Tagen t_{-10} bis t_{-3} bzw. t_{+3} bis t_{+10} vgl. die Tabelle in Anlage 14.

2 Vgl. Spalte 5 der Tabellen in Anlage 10, 11 und 12.

zugänglichen Informationen unverzüglich am Kapitalmarkt verarbeitet werden. Träfe dies zu, wäre der Anpassungsprozess innerhalb kürzester Zeit abgeschlossen[1]. Ob diese Annahme für den deutschen Kapitalmarkt allerdings zutrifft, ist zu bezweifeln[2].

Für die nach dem verkürzten Ereignisfenster liegenden Ereignisse müsste entsprechend gelten, dass die Ereignisse nicht bereits vor ihrer öffentlichen Ankündigung einzelnen Kapitalmarktteilnehmern bekannt werden. Nur so kann davon ausgegangen werden, dass nicht bereits am Ereignistag nachweisbare abnormale Renditen auf diese Ereignisse zurückführbar sind. Für die nach dem Tag t_{+2} auftretenden Ereignisse müsste somit Insiderhandel ausgeschlossen werden. Diese generelle Annahme scheint aber ebenfalls für den deutschen Kapitalmarkt unrealistisch[3].

5.3.2.4 Ergebnisse bei Gruppierung der abnormalen Renditen

Neben der Problematik, gegebenenfalls durch eine Verkürzung des Ereignisfensters zeitverzögerte bzw. vorzeitige Effekte der ausgeschlossenen Ereignisse nicht vollständig vernachlässigen zu können, stellt sich die Frage, wie die am Ereignistag mit der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels gleichzeitig auftretenden überlappenden Ereignisse zu kontrollieren sind. Hier besteht lediglich die Möglichkeit der Gruppenbildung[4], indem einerseits diejenigen Unternehmen zu einem Teilsample zusammengefasst werden, bei denen innerhalb des verkürzten Ereignisfensters weiterhin Verzerrungen aus überlappenden Ereignissen zu erwarten sind (Gruppe 1). Andererseits bilden diejenigen Unternehmen ein zweites Teilsample, bei denen keinerlei überlappende Ereignisse feststellbar sind und somit möglicherweise um den Ereignistag herum messbare Kapitalmarktreaktionen allein auf die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels zu-

---

1 Im theoretischen Fall der halbstrengen Informationseffizienz bedürfte es sogar der unverzüglichen Anpassung des Kapitalmarktes bei Veröffentlichung der Unternehmensnachricht. Vgl. *Fama* (1970), S. 383; *Fama* (1976a), S. 136.

2 Vgl. z.B. ebenso *Möller* (1988), S. 780 – 782; *Krämer* (2001), Sp. 1270 – 1274.

3 Vgl. auch *Schmidt/Wulff* (1993), S. 60 – 66, die für den deutschen Kapitalmarkt zeigen, dass bei positiven Ereignissen ein Insiderhandel nicht auszuschließen ist.

4 Zur übereinstimmenden Vorgehensweise vgl. z.B. *Gerke/Oerke/Sentner* (1997), S. 811 – 812.

rückführbar wären (Gruppe 2). Speziell die zweite Teilgruppe ist in dieser Ereignisstudie von Interesse.

Die Durchsicht der Tabelle in Anlage 14 verdeutlicht, dass insgesamt zwölf Unternehmen den künftigen Konzernrechnungslegungswechsel auf der Bilanzpressekonferenz bekannt geben[1]. Wie bereits angeführt, muss bei diesen Unternehmen vom Eintritt überlappender Ereignisse ausgegangen werden, selbst wenn der Argumentation zu folgen ist, dass die auf einer Bilanzepresskonferenz veröffentlichten Konzernabschlusskennzahlen regelmäßig vorzeitig über Vorabgewinnveröffentlichungen, Berichte von Finanzanalysten oder gar Insiderinformationen in die Öffentlichkeit gelangen. Weitere, von den Kapitalmarktteilnehmern bisher nicht erwartete bedeutende Unternehmensnachrichten auf der Bilanzpressekonferenz können nicht ausgeschlossen werden. Aus diesem Grund sind diese Unternehmen der Gruppe 1 zuzuordnen. Ebenfalls in diese Gruppe sind die Commerzbank AG und die Gerresheimer Glas AG einzubeziehen, da beide Unternehmen den künftigen Konzernrechnungslegungswechsel auf IAS während einer Pressekonferenz verkünden, auf der gleichzeitig der Quartals- bzw. Halbjahresbericht präsentiert werden. Für diese Unternehmen gilt die gleiche Argumentation wie für diejenigen Unternehmen, deren Ereignistag mit dem Tag der Bilanzpressekonferenz zusammenfällt.

Da weitere drei Unternehmen (Continental AG, Hochtief AG und Metro AG) die künftige Konzernrechnungslegungsumstellung auf einer Analystenkonferenz publizieren, kann auch für diese Unternehmen die gleichzeitige Bekanntgabe weiterer bedeutender Unternehmensnachrichten nicht ausgeschlossen werden. Bei der Continental AG wird z.B. parallel ein Unternehmenserwerb veröffentlicht, bei der Metro AG ist es eine Kapitalerhöhung. Um zu gewährleisten, dass diese überlappenden Ereignisse nicht die Untersuchungsergebnisse verzerren, sind diese Unternehmen auch der Gruppe 1 zuzuordnen.

Von den verbleibenden Unternehmen publizieren zwei Unternehmen (BASF AG und SGL Carbon AG) am Ereignistag gleichzeitig den Börsengang an der NYSE.

---

[1] Im Einzelnen handelt es sich hierbei um folgende Unternehmen: Agiv Real Estate AG, Bayer AG, DBV-Winterthur AG, Dürr AG, Eon AG, Hannover Rückversicherungs AG, Henkel KGaA, Hypovereinsbank AG, Jungheinrich AG, Lahmeyer AG, MG Technologies AG und Viag AG.

Zusätzlich gibt die Schering AG einen Rückgang des Umsatzwachstums und die Siemens AG negative Gewinnerwartungen bekannt. Auch bei der ThyssenKrupp AG ist zu vermuten, dass überlappende Ereignisse auftreten, da die Umstellung der Konzernrechnungslegung auf US-GAAP auf der Hauptversammlung zur Fusion der Thyssen AG mit der Krupp-Hoesch AG veröffentlicht wird. In all diesen Fällen können aus den überlappenden Ereignissen resultierende Kapitalmarktreaktionen nicht vollständig ausgeschlossen werden, so dass auch diese Unternehmen der Gruppe 1 zugeteilt werden müssen.

Lediglich für vier Unternehmen (Deutsche Bank AG, MAN AG, Plettac AG und SAP AG) können am und um den Ereignistag herum keine überlappenden Ereignisse festgestellt werden[1]. Diese vier Unternehmen bilden das Teilsample 2. Für sie sind im Folgenden die gegebenenfalls auftretenden kumulierten abnormalen Renditen zu betrachten und auf ihre Signifikanz hin zu analysieren.

Abb. 16 gibt den Verlauf der kumulierten abnormalen Renditen der vier verbleibenden Unternehmen wieder. Dabei zeigen sich für die einzelnen Unternehmen erhebliche Abweichungen. So verlaufen die kumulierten abnormalen Renditen der Deutsche Bank AG im gesamten Ereignisfenster zwischen den Werten -1% und +1%. Dieser Verlauf lässt nicht darauf schließen, dass mit der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf IAS Kapitalmarktreaktionen verbunden sind[2]. Die Kapitalmarktteilnehmer scheinen in der angekündigten Bilanzierung nach IAS keinen zusätzlichen Nutzen zu sehen.

Im Gegensatz dazu ist bei der MAN AG zumindest zeitverzögert ab dem Tag t_{+3} ein Anstieg der kumulierten abnormalen Renditen auf knapp 9% erkennbar. Dieser Anstieg deutet darauf hin, dass die Nachfrager am Kapitalmarkt bereit sind, die Unternehmensanteile der MAN AG zu einem höheren Preis zu erwerben, während gleichzeitig die Anbieter dieser Aktien einen höheren Preis verlangen. Da das Auftreten überlappender Ereignisse innerhalb diese Zeitraums weitgehend ausgeschlossen werden kann, dürften diese Kapitalmarktreaktionen auf die An-

---

1 Für die SAP AG gilt diese Aussage nur eingeschränkt, da am Tag t_{+6} ebenfalls der Börsengang in den USA bekannt gegeben wird. Da diese Unternehmensnachricht aber erst einige Tage nach dem Ereigniszeitpunkt liegt, dürften keine wesentlichen Ergebnisbeeinflussungen zu erwarten sein.

2 Vgl. zum übereinstimmenden Ergebnis *Pellens/Tomaszewski* (1999), S. 218 – 219.

kündigung der Konzernrechnungslegungsumstellung auf IAS zurückzuführen sein.

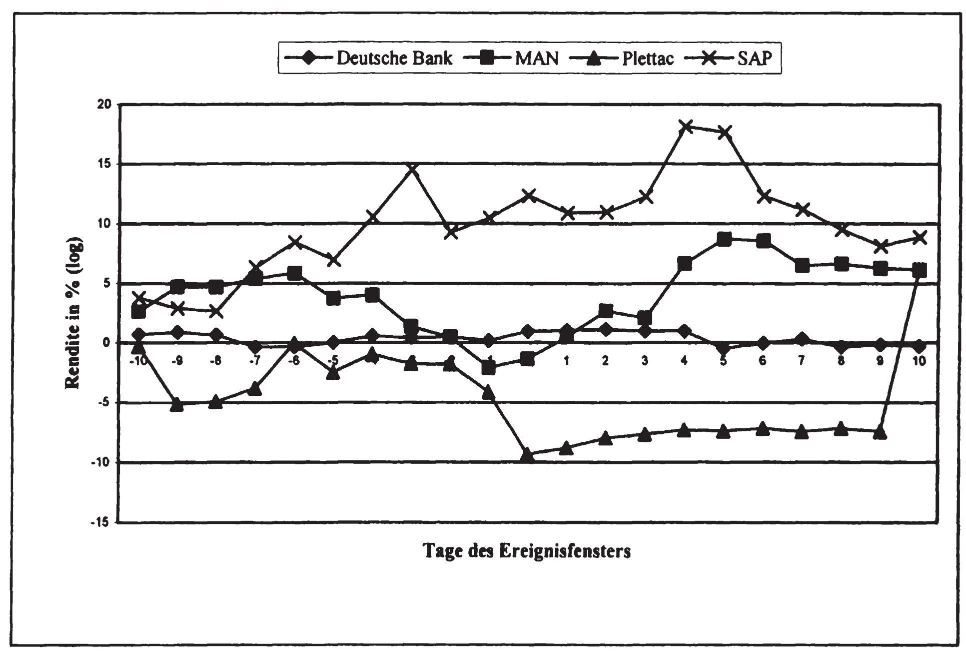


Abb. 16: Kumulierte abnormale Renditen einzelner Unternehmen[1]

Für die Plettac AG ist sogar am Ereignistag selbst eine erhebliche Veränderung der kumulierten abnormalen Renditen ablesbar. Entgegen der formulierten Untersuchungshypothese, wonach mit der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels positive Kapitalmarktreaktionen erwartet werden, sind diese Reaktionen bei der Plettac AG negativ. Die bereits im Zeitraum t_{-10} und t_{-1} vonn -5% bis 0% schwankenden kumulierten abnormalen Renditen fallen am Ereignistag auf ca. -9,5%. Dies würde bedeuten, dass die Kapitalmarktteilnehmer im Fall der Plettac AG negativ auf die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels reagieren. Eine mögliche Erklärung könnte in der gestiegenen Unsicherheit der Kapitalmarktteilnehmer zu sehen sein. Sofern diese erwarten, dass sich infolge der künftigen IAS-Rechnungslegung die Unsicherheit zur Abschätzung der mit der Kapitalbeteiligung verbundenen Zahlungsströme im Vergleich zur HGB-Rech-

---

1 Zu den einzelnen kumulierten abnormalen Renditen vgl. die Tabelle in Anlage 15.

nungslegung erhöht hat, sind – Risikoaversion der Kapitalmarktteilnehmer unterstellt – negative Kapitalmarktreaktionen plausibel.

Im Unterschied zur Plettac AG verlaufen die kumulierten abnormalen Renditen der SAP AG während des gesamten Ereignisfensters im positiven Bereich. Erkennbare Anstiege der kumulierten abnormalen Renditen sind dabei insbesondere an den Tagen t_{-3} und t_{+4} festzustellen. An diesen Tagen werden Werte von annähernd 15% bzw. über 18% erreicht. Allerdings kann an den Tagen um den Ereigniszeitpunkt herum (t_{-2} bis t_{+2}) keine stärkere Veränderung der kumulierten abnormalen Renditen beobachtet werden. Dies deutet darauf hin, dass die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels auf US-GAAP kaum Kapitalmarktreaktionen auslöst. Interessant ist aber der starke Anstieg der kumulierten abnormalen Renditen am Tag t_{+4}. Hierfür könnte die Ankündigung der Börsennotierung an der NYSE verantwortlich sein. Wie aus der Tabelle in Anlage 14 ersichtlich, liegt für den Tag t_{+6} eine entsprechende Meldung im Handelsblatt vor. Da davon auszugehen ist, dass Meldungen in den Printmedien im Vergleich zu elektronischen Informationsdiensten, wie z.B. Reuters oder Bloomberg, zeitverzögert vorliegen, dürfen die in Abb. 16 ablesbaren Kapitalmarktreaktionen im Zusammenhang mit der Ankündigung der Börsennotierung stehen. Dies Ergebnis unterstützt die bereits geäußerte Vermutung, insbesondere die Ankündigung einer Börsennotierung an der NYSE werde von den Kapitalmarktteilnehmern positiv beurteilt, die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels sei hingegen eher von nachrangiger Bedeutung.

Die bisherige Auswertung des Verlaufs der kumulierten abnormalen Renditen zeichnet somit ein uneinheitliches Bild. Mit der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels scheinen sowohl positive als auch keine oder sogar negative Kapitalmarktreaktionen verbunden zu sein. Ob die allein infolge der optischen Analyse ermittelten Ergebnisse signifikant sind, ist im Weiteren zu prüfen. Dabei ist jedoch auf den Zeitraum des verkürzten Ereignisfensters abzustellen, da andernfalls die ab dem Tag t_{-4} bei der SAP AG beobachtbaren Kapitalmarktreaktionen infolge der bekanntgegebenen Börsennotierung an der NYSE mit einbezogen werden.

Die kumulierten abnormalen Renditen der einzelnen Unternehmen sind in Anlage 15 für die unterschiedlichen Betrachtungszeiträume zusammengefasst. Dabei sind

auch die Werte für die Zeiträume t_{-2} bis t_{+2} sowie t_0 bis t_{+2} mit angeführt. Durch Aufsummierung dieser unternehmensindividuellen kumulierten abnormalen Renditen und Division durch die Anzahl der Unternehmen[1] können die kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen für das Teilsample der vier Unternehmen bestimmt werden. Sie belaufen sich für den Zeitraum von t_{-2} bis t_{+2} auf -1,9211% bzw. für den Zeitraum t_0 bis t_{+2} auf 0,5954%. Diese Werte belegen bereits, dass um den Ereignistag herum durchschnittlich kaum signifikant positive Kapitalmarktreaktionen zu beobachten sind. Das Gegenteil ist eher zu verzeichnen, die $CAR_{-2,+2}$ liegen mit -1,9211% sogar leicht im negativen Bereich. Dies Ergebnis ist nicht überraschend. Bereits der Kurvenverlauf der kumulierten abnormalen Renditen in Abb. 16 verdeutlicht die sich gegenseitig aufhebenden Kapitalmarktreaktionen, wenn die vier Unternehmen zusammen beurteilt werden. Für die verkürzten Betrachtungszeiträume t_{-2} bis t_{+2} sowie t_0 bis t_{+2} können deshalb bei einem Signifikanzniveau von 5% auch keine von null verschiedenen kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen nachgewiesen werden[2].

Die Untersuchungshypothese 1, wonach die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels von HGB auf IAS oder US-GAAP positive Kapitalmarktreaktionen auslöse, muss somit abgelehnt werden. Zwar deuten die Ergebnisse einzelner Unternehmen darauf hin, dass zum Ankündigungszeitpunkt positive Kapitalmarktreaktionen beobachtbar sind. Für die verbleibenden vier Unternehmen kann hiervon allerdings im Durchschnitt nicht ausgegangen werden. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass infolge der vielfältigen überlappenden Ereignisse diese Aussage lediglich für vier Unternehmen getroffen werden kann, so dass die Allgemeingültigkeit der Aussage zweifelhaft ist. Hierzu bedürfte es eines umfangreicheren Untersuchungssamples.

---

1 Vgl. auch die Formeln IV.4.1.1-2 und IV.4.1.1-3.

2 Die Werte des Rangplatztests betragen 0,2156 bzw. 1,045. Auf die Durchführung der t-Tests zur Überprüfung der Signifikanz der kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen wird verzichtet, da von einer Normalverteilung der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters nicht mehr ausgegangen werden kann.

6 Fazit zu Kapitel IV

Im Zeitraum von 1993 bis 2000 haben in Deutschland viele Unternehmen freiwillig ihre Konzernrechnungslegung auf IAS oder US-GAAP umgestellt. Zu testen ist dabei, wie diese Entwicklung von den Kapitalmarktteilnehmern beurteilt wird. Als möglicher Anknüpfungspunkt dient hierfür die erstmalige Bekanntgabe des Konzernrechnungslegungswechsels durch die Unternehmen. Sofern die Eigenkapitalgeber infolge einer verbesserten Publizitätsgüte bzw. einer umfangreicheren Berichterstattung IAS- bzw. US-GAAP-Konzernabschlüsse gegenüber dem HGB bevorzugen, da die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Unternehmensentwicklung und gleichzeitig die asymmetrische Informationsverteilung zum Management der Unternehmen über eine veränderte Rechnungslegung verringert werden kann, dürften positive Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels zu erwarten sein. Ziel dieser Ereignisstudie ist die Überprüfung dieser Untersuchungshypothese, um vor diesem Hintergrund eine Aussage zum Informationsgehalt der Konzernrechnungslegung nach HGB, IAS und US-GAAP im Vergleich ableiten zu können.

Getestet werden die Kapitalmarktreaktionen von 27 Unternehmen des DAX 100, die innerhalb des Zeitraums von 1993 bis 2000 die Konzernrechnungslegungsumstellung ankündigen. Dabei können für das gesamte Untersuchungssample signifikant positive kumulierte abnormale Durchschnittsrenditen ab dem jeweiligen Ankündigungszeitpunkt festgestellt werden. Dies deutet darauf hin, dass die Kapitalmarktteilnehmer den Wert der Unternehmensanteile nach Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels höher beurteilen, da die Nachfrager von Unternehmensanteilen am Kapitalmarkt bereit sind, einen höheren Preis für die Anteile zu zahlen, während gleichzeitig die Anbieter einen höheren Preis verlangen. Sofern aber die Kapitalmarktreaktionen getrennt für die auf IAS und die auf US-GAAP wechselnden Unternehmen betrachtet werden, sind die Ergebnisse nicht mehr ganz so eindeutig. Für die Gruppe der IAS-Bilanzierer sind lediglich an den beiden Tagen nach dem Ankündigungszeitpunkt leichte Kapitalmarktreaktionen feststellbar, und auch für das Sample der US-GAAP-Bilanzierer fallen die Kapitalmarktreaktionen im Vergleich zum gesamten Untersuchungssample geringer aus. Zudem muss die Hypothese, die Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels seien abhängig von der Wahl

des Rechnungslegungssystems (IAS oder US-GAAP), abgelehnt werden. Für die Teilsample der IAS- und US-GAAP-Bilanzierer können diesbezüglich keine signifikanten Unterschiede nachgewiesen werden.

Um mögliche Verzerrungen der Untersuchungsergebnisse auszuschließen, werden in die Analyse auftretende überlappende Ereignisse einbezogen. Dabei wird deutlich, dass bei fast allen Unternehmen innerhalb des Ereignisfensters überlappende Ereignisse anzutreffen sind, die die Untersuchungsergebnisse möglicherweise verfälschen. Aus diesem Grund wird in einem ersten Schritt das Ereignisfenster verkürzt. Hierbei können weiterhin im engen Zeitfenster (+/- 2 Tage) um den Tag der erstmaligen Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels herum signifkant positive Kapitalmarktreaktionen nachgewiesen werden. Da über diese Vorgehensweise aber nicht alle auftretenden überlappenden Ereignisse kontrollierbar sind, werden in einem zweiten Schritt lediglich diejenigen Unternehmen betrachtet, für die keine überlappenden Ereignisse im betrachteten Zeitraum feststellbar sind. Für diese vier Unternehmen können jedoch keine signifikant positiven kumulierten abnormalen Durchschnittsrenditen nachgewiesen werden.

Die Ergebnisse der Ereignisstudie deuten insgesamt darauf hin, dass mit der Ankündigung des künftigen Konzernrechnungslegungswechsels von HGB auf IAS bzw. US-GAAP keine signifikanten Kapitalmarktreaktionen verbunden sind. Die zunächst für das gesamte Untersuchungssample nachgewiesenen abnormalen Renditen scheinen eher auf die parallel am Ereignistag auftretenden überlappenden Ereignisse zurückführbar zu sein. Aus dem Blickwinkel des Vergleichs des Informationsgehalts von konsolidierten HGB-, IAS- und US-GAAP-Abschlüssen wäre daraus zu schließen, dass die Wahl des Rechnungslegungssystems für die Kapitalmarktteilnehmer eher nachrangig bedeutsam ist. HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse scheinen sich damit im Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber nur geringfügig zu unterscheiden.

Kapitel V:

Zusammenfassung und Ausblick

Die deutsche Konzernrechnungslegung börsennotierter Unternehmen präsentiert sich zu Beginn des 21. Jahrhunderts gespalten. Während ein Teil der Konzerne die in § 298 HGB regulierte Einheit zwischen Einzel- und Konzernabschluss wahrt und den Konzernabschluss weiterhin nach den Regeln des HGB erstellt, nutzen immer mehr Unternehmen die Befreiungsmöglichkeit des § 292a HGB, um einen konsolidierten Abschluss nach IAS oder US-GAAP zu publizieren. Dabei wird das Festhalten an der HGB-Bilanzierung einiger Konzerne nicht erst seit Verabschiedung der EU-Verordnung und der damit bevorstehenden Verpflichtung zur IAS-Konzernrechnungslegung für börsennotierte Konzerne innerhalb der EU als konservativ und nicht mehr den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber entsprechend gewertet. Ziel dieser Arbeit war es, diesem Vorwurf gegenüber der HGB-Konzernrechnungslegung nachzugehen und die Frage zu analysieren, ob konsolidierte Abschlüsse nach IAS oder US-GAAP im Vergleich zu denen nach HBG tatsächlich einen größeren Informationsgehalt für aktuelle und potenzielle Eigenkapitalgeber aufweisen. Im Folgenden werden die wichtigsten Untersuchungsergebnisse in Thesen zusammengefasst:

1. Sowohl die Konzernrechnungslegung nach HGB als auch die Konzernrechnungslegung nach IAS und US-GAAP sollen entsprechend der Vorstellung des Gesetzgebers bzw. des IASB oder FASB die Zielsetzung der Informationsvermittlung verfolgen. Aktuelle sowie potenzielle Eigenkapitalgeber werden dabei zu den Informationsadressaten gezählt.

2. Während nach IAS und US-GAAP die Kapitalgeber und speziell die aktuellen und potenziellen Eigenkapitalgeber als primäre Informationsadressaten angesehen werden, ist nach den Vorschriften des HGB infolge der engen Verknüpfung von Einzel- und Konzernabschluss eine eher gläubigerorientierte Ausrichtung der Konzernrechnungslegung festzustellen. Dies konkretisiert sich in den übergeordneten Rechnungslegungsprinzipien.

3. Ein geringerer Stellenwert der Generalnorm des True and Fair View bzw. der Fair Presentation, eine engere Ausgestaltung des Realisationsprinzips und eine

stärkere Betonung des Vorsichtsprinzips deuten bereits auf einen vergleichsweise geringeren Informationsgehalt von HGB-Konzernabschlüssen hin. Unterstützt wird dieser Eindruck durch die bisher noch gültige, weniger restriktive Gestaltung des Stetigkeitsgrundsatzes oder die bis 2002 noch mögliche Beeinflussung der Konzernrechnungslegung durch steuerliche Wertansätze in konsolidierten Abschlüssen nach HGB.

4. Der Arbeit wird ein entscheidungstheoretischer Informationsbegriff zugrunde gelegt. Dadurch können diejenigen bisher durchgeführten empirischen Untersuchungen der Rechnungslegungsforschung einen Beitrag zur in dieser Arbeit formulierten Problemstellung leisten, die den Nutzen von Rechnungslegungsinformationen für unterschiedliche Adressaten analysieren. Insbesondere Studien zur Entscheidungsrelevanz von Rechnungslegungsdaten, die explizit das personenabhängige Entscheidungsverhalten der Eigenkapitalgeber berücksichtigen, indem sie die individuellen Präferenzen oder die kumulierten Entscheidungsergebnisse der am Kapitalmarkt handelnden Entscheidungsträger einbeziehen, dürften dazu grundsätzlich geeignet sein.

5. Entsprechend ihrer methodischen Vorgehensweise sind die empirischen Untersuchungen zur Entscheidungsrelevanz von Rechnungslegungsdaten in verhaltenswissenschaftliche und kapitalmarktorientierte Untersuchungen zu differenzieren. Erstere basieren vorrangig auf Befragungen und Experimenten, während die Kapitalmarktuntersuchungen regelmäßig auf der Basis von Ereignis- und Value Relevance-Studien durchgeführt werden.

6. Verhaltenswissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass sowohl private als auch institutionelle Eigenkapitalgeber inklusive der Finanzanalysten Geschäftsberichte als Informationsquelle für ihre (Des)Investitionsentscheidungen bzw. Anlageempfehlungen nutzen. Zwar hat speziell bei Finanzanalysten die Bedeutung von persönlichen Unternehmenskontakten als Informationsquelle im Zeitablauf zugenommen. Die in Geschäftsberichten enthaltenen Konzernabschlüsse nach HGB, IAS oder US-GAAP scheinen aber einen Informationsgehalt für sämtliche Eigenkapitalgebergruppen aufzuweisen.

7. Innerhalb von Geschäftsberichten präferieren die Eigenkapitalgeber vorrangig Informationen aus den Rechenwerken der Abschlüsse. Insbesondere die Rechnungslegungsdaten der GuV werden als überaus bedeutsam eingestuft.

8. Die Ergebnisse bereits durchgeführter Befragungen und Experimente können zusätzlich aufzeigen, dass die Eigenkapitalgeber insbesondere detaillierte Informationen zur Ertragslage, Informationen zur Bewertungsgrundlage der Vermögenswerte und Schulden, sowie umfassende Informationen zu den Bilanzierungsmethoden, zu den Investitionen, zu den Geschäftsbereichen und geografischen Regionen und zu den Zukunftsaussichten der Unternehmen bzw. des Konzerns präferieren.

9. Durch Abgleich dieser Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber mit den jeweiligen Rechnungslegungsregeln nach HGB (inklusive DRS), IAS und US-GAAP kann keine generelle Überlegenheit eines der drei Rechnungslegungssysteme hinsichtlich des Informationsgehalts festgestellt werden. In Abhängigkeit von den jeweiligen gewünschten Informationsaspekten sprechen einzelne Regelungen für einen höheren Informationsgehalt von HGB-Rechnungslegungsdaten (z.B. Mindestgliederungsvorschriften zur GuV, Abgrenzung der außerordentlichen Ergebnisbeiträge). In anderen Bereichen scheinen IAS- oder US-GAAP-Konzernabschlüsse den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber eher zu entsprechen (z.B. Veröffentlichungspflicht von Basic und Diluted EPS, detalliertere Angaben zu den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, Umfang der Risikoberichterstattung), wobei die Ergebnisse zwischen den IAS und US-GAAP nicht vollständig deckungsgleich sind.

10. Um eine abschließende Beurteilung von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen infolge der verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungsergebnisse vornehmen zu können, müssten einerseits zu sämtlichen Rechnungslegungsbereichen empirische Erkenntnisse vorliegen, andererseits bedürfte es eines Bewertungsmaßstabes, mit dem die bereits vorliegenden Einzelurteile zu einem Gesamturteil zusammenzufassen wären. Diesbezügliche umfassende empirische Untersuchungsergebnisse liegen aber bisher nicht vor.

11. Durch Auswertung bereits durchgeführter kapitalmarktorientierter Untersuchungen kann die Hypothese des Informationsgehalts von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen ebenfalls bestätigt werden. Entsprechend der Zielsetzung dürften Konzernabschlüsse nach HGB, IAS und US-GAAP zur Unterstützung der von den Eigenkapitalgebern zu treffenden (Des)Investitionsentscheidungen bzw. Anlageempfehlungen grundsätzlich geeignet sein,

auch wenn ihnen infolge von z.B. Zwischenberichten, Vorabgewinnveröffentlichungen des Managements der Unternehmen oder Berichten von Finanzanalysten oftmals ein eher bestätigender Charakter zukommt.

12. Ereignis- oder Value Relevance-Studien zu einzelnen Teilbereichen der Rechnungslegung können aufzeigen, dass detaillierte Informationen zu den Erfolgskomponenten innerhalb der GuV, umfangreiche Informationen zu den immateriellen Vermögenswerten und Informationen zu den durchgeführten Investitionen für die Kapitalmarktteilnehmer bedeutsam sind. Zudem scheinen Cash Flow-Daten bzw. Kapitalflussrechnungen und umfangreiche Segmentberichterstattungsdaten positiv beurteilt zu werden. Ob allerdings aus dem Blickwinkel der Kapitalmarktteilnehmer die Bewertung von Vermögenswerten und Schulden auf Fair Value-Basis oder zu fortgeführten historischen Anschaffungs- oder Herstellungskosten erfolgen sollte, kann infolge der bisher vorliegenden kapitalmarktorientierten Untersuchungsergebnisse nicht einheitlich beurteilt werden.

13. Durch Abgleich der kapitalmarktorientierten Ergebnisse mit den jeweiligen Rechnungslegungsregeln nach HGB (inklusive DRS), IAS und US-GAAP kann keine generelle Überlegenheit eines der drei Rechnungslegungssysteme hinsichtlich des Informationsgehalts für die Eigenkapitalgeber festgestellt werden. Einzelne Rechnungslegungsregeln sprechen für einen höheren Informationsgehalt von HGB-Konzernabschlüssen (z.B. die differenziertere Gliederung des Cash Flow aus Investitionstätigkeit oder die Erstellung eines Anlagespiegels), andere Regelungen (z.B. der separate Ausweis von Gewinn-/Verlustanteilen aus Discontinued Operations oder die Aktivierungsmöglichkeiten immaterieller Vermögenswerte) weisen tendenziell eher auf einen höheren Informationsgehalt von IAS- und US-GAAP-Abschlüssen hin. In einigen Teilbereichen können zudem infolge der weitgehenden Übereinstimmung der Rechnungslegungsregeln keine Unterschiede zwischen den drei betrachteten Systemen festgestellt werden (z.B. Regelungen zur Veröffentlichung von Kapitalflussrechnungen und Segmentberichterstattungen).

14. Um eine abschließende Beurteilung von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen infolge der kapitalmarktorientierten Untersuchungsergebnisse vornehmen zu können, müssten – ähnlich wie bei den verhaltenswissenschaft-

lichen Untersuchungen – einerseits zu sämtlichen Rechnungslegungsbereichen empirische Erkenntnisse vorliegen, andererseits bedürfte es eines Bewertungsmaßstabes, mit dem die bereits vorliegenden Einzelurteile zu einem Gesamturteil zusammenzufassen wären. Diesbezügliche umfassende empirische Untersuchungsergebnisse liegen aber bisher ebenfalls nicht vor.

15. Neben kapitalmarktorientierten Untersuchungen, die sich auf einzelne Teilbereiche der Rechnungslegung beziehen, liegen auch Ergebnisse von Ereignis- und Value Relevance-Studien vor, die konkret den Vergleich unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme analysieren. Hierzu zählen Studien, die ausgewählte Rechnungslegungsdaten abweichender Rechnungslegungssysteme miteinander vergleichen. Zudem sind Untersuchungen einzubeziehen, die den Informationsgehalt von Überleitungsrechnungen analysieren oder auf den Informationsgehalt eines Rechnungslegungswechsels abstellen.

16. Diese kapitalmarktorientierten Untersuchungen zum Vergleich von Rechnungslegungssystemen kommen zu teilweise übereinstimmenden, teilweise aber auch abweichenden Ergebnissen. In einzelnen Studien kann für IAS- und US-GAAP-Abschlüsse im Vergleich zum HGB ein höherer Informationsgehalt nachgewiesen werden, andere Untersuchungen können hingegen keinen Unterschied feststellen. Einen abweichenden Informationsgehalt von IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen können speziell die aktuelleren Studien nicht aufzeigen.

17. Infolge der bisher nicht eindeutig zu beantwortenden Frage nach dem möglicherweise abweichenden Informationsgehalt von HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen wurde eine eigene Untersuchung für den deutschen Kapitalmarkt durchgeführt. Dabei wird innerhalb einer Ereignisstudie für die Jahre 1993 bis 2000 der Frage nachgegangen, ob die Ankündigung der Unternehmen des DAX 100, künftig im Konzernabschluss nach IAS oder US-GAAP zu bilanzieren, mit positiven Kapitalmarktreaktionen verbunden ist. Zudem wird die Hypothese getestet, dass die Kapitalmarktreaktionen bei Ankündigung eines künftigen Konzernrechnungslegungswechsels abhängig von der Wahl des Rechnungslegungssystems (IAS oder US-GAAP) sind.

18. Sofern die Kapitalmarktreaktionen für das gesamte Untersuchungssample von 27 Unternehmen gemessen werden, können am Ereignistag bzw. an den ersten

fünf Tagen nach dem Ereignistag signifikant positive abnormale Renditen nachgewiesen werden. Dies deutet zunächst darauf hin, dass die Kapitalmarktteilnehmer die Ankündigung des künftigen Konzernrechnungslegungswechsels positiv beurteilen. Demnach dürften IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse verglichen mit dem HGB-Pendant einen größeren Informationsgehalt für die Eigenkapitalgeber aufweisen.

19. Bei alleiniger Betrachtung der Unternehmen, die eine Konzernrechnungslegungsumstellung auf IAS planen, ist das Ergebnis zu relativieren. Lediglich leichte positive Kapitalmarktreaktionen können am Tag nach der Ankündigung registriert werden. Signifikante kumulierte durchschnittliche abnormale Renditen sind aber um den Ereignistag herum nur mittels des einfachen t-Tests nachzuweisen. Die alternativ angewandten parametrischen und nicht-parametrischen Testverfahren können dies nicht bestätigen. Demnach scheinen die Eigenkapitalgeber der Ankündigung einer Konzernrechnungslegungsumstellung auf IAS nur einen geringen Informationsgehalt beizumessen.

20. Die Kapitalmarktreaktionen werden auch allein für diejenigen Unternehmen getestet, die einen Konzernrechnungslegungswechsel auf US-GAAP ankündigen. Im Vergleich zu den auf IAS umstellenden Unternehmen können hier signifikant positive abnormale Renditen ab dem Ereignistag festgestellt werden. Dies könnte für einen höheren Informationsgehalt von US-GAAP-Konzernabschlüssen im Vergleich zu Konzernabschlüssen nach HGB sprechen.

21. Bei einer Überprüfung, ob die Kapitalmarktreaktionen der auf IAS und auf US-GAAP umstellenden Unternehmen voneinander abweichen, sind hingegen keine signifikanten Unterschiede nachweisbar. Dies deutet aus Sicht der Eigenkapitalgeber auf eine ähnliche Beurteilung des Informationsgehalts von IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen hin.

22. Da nicht auszuschließen ist, dass die bisher ermittelten Ergebnisse durch anderweitige Unternehmensnachrichten innerhalb des Ereignisfensters verzerrt werden, ist zu überprüfen, ob am Ereignistag oder um den Ereignistag herum überlappende Ereignisse auftreten. Dabei kann festgestellt werden, dass lediglich für vier Unternehmen keine weiteren Unternehmensnachrichten vorliegen, die möglicherweise ebenfalls Kapitalmarktreaktionen hervorrufen können.

23. Um mögliche Verzerrungen der Untersuchungsergebnisse vollständig auszuschließen, werden allein die Kapitalmarktreaktionen der vier verbleibenden Unternehmen getestet. Hierbei können heterogene Ergebnisse ermittelt werden. Während für ein Unternehmen keine Kapitalmarktreaktionen ablesbar sind, scheinen bei zwei Unternehmen die Kapitalmarktteilnehmer positiv auf den angekündigten Konzernrechnungslegungswechsel zu reagieren. Bei dem vierten Unternehmen sind hingegen negative Kapitalmarktreaktionen zu beobachten. Insgesamt können aber keine signifikant von null verschiedenen Kapitalmarktreaktionen nachgewiesen werden. Dies deutet darauf hin, dass die Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels für die Kapitalmarktteilnehmer durchschnittlich keinen Informationsgehalt besitzt. Dies würde dafür sprechen, dass HGB-, IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüsse von den Eigenkapitalgebern als ähnlich informativ eingestuft werden.

Die Auswertung verhaltenswissenschaftlicher und kapitalmarktorientierter Untersuchungen sowie die Ergebnisse der eigenen Kapitalmarktstudie in dieser Arbeit können somit nicht eindeutig den höheren Informationsgehalt von IAS- und US-GAAP-Konzernabschlüssen im Vergleich zum HGB nachweisen. Ob somit das bisherige Festhalten einiger Konzerne an den Regelungen des HGB den Informationspräferenzen der Eigenkapitalgeber widerspricht, ist zumindest fraglich. Zwar sprechen einige Rechnungslegungsunterschiede zwischen diesen Rechnungslegungssystemen für die IAS und US-GAAP. Die Vorschriften des HGB aber generell als konservativ, weniger informativ und überholt abzulehnen, dürfte zu kurz greifen. Insbesondere vor dem Hintergrund der jüngsten Bilanzierungsskandale von Enron, WorldCom oder Xerox in den USA ist der höhere Informationsgehalt von US-GAAP-Abschlüssen zumindest in Frage zu stellen.

Die jüngsten Entwicklungen in den USA zeigen vielleicht die eigentliche Problematik des Informationsgehalts von Rechnungslegungsdaten auf. So könnte die Vermutung geäußert werden, dass aus Eigenkapitalgebersicht die Frage nach der Ausgestaltung von einzelnen Rechnungslegungsnormen zwar bedeutsam erscheint, der Frage der Einhaltung dieser Regeln aber eine weitaus größere Bedeutung beizumessen ist. Was nützen qualitativ hochwertige Rechnungslegungsstandards, wenn bei den Eigenkapitalgebern der Eindruck entsteht, dass diese von den Abschlusserstellern fast nach Belieben umgangen werden können? Der Informati-

onsgehalt dieser Konzernabschlüsse dürfte dann eher gering ausfallen. Ein entsprechendes Enforcement, das die Einhaltung der jeweiligen Regeln sicherstellt, ist deshalb wohl unabdingbar. Wie dieses Enforcement institutionell auszugestalten ist, bedarf weitergehender Forschungsanstrengungen. Unterschiedlichste Vorschläge werden zurzeit bereits kontrovers diskutiert.

Innerhalb der vergleichenden Analyse des Informationsgehalts von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP darf zudem nicht übersehen werden, dass die Eigenkapitalgeber nicht die alleinigen Adressaten dieser Rechnungslegungsdaten sind. Auch Fremdkapitalgeber oder Arbeitnehmer sollen beispielsweise entsprechend der Zielsetzungen der drei Rechnungslegungssysteme informiert werden. Ob hier aber übereinstimmende Informationspräferenzen mit den Eigenkapitalgebern unterstellt werden können, ist trotz diesbezüglicher Annahmen im IAS- und US-GAAP-Framework offen. Im Zuge einer umfassenden vergleichenden Analyse des Informationsgehalts von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP bedarf es somit weitergehender Forschungsanstregungen, um eindeutige Antworten liefern zu können.

Anlagen

Anlage 1

Fragebogen zur Erhebung der Ereigniszeitpunkte:

Unternehmen:

____

1. **Der Presse ist zu entnehmen, dass Sie einen Konzernrechnungslegungswechsel planen. Auf welches Rechnungslegungssystem wollen Sie umstellen?**

   ☐ IAS ☐ US-GAAP

2. **Wann ist die Information über den Konzernrechnungslegungswechsel *erstmalig* an die Öffentlichkeit gelangt?**

   Datum:

   ____

3. **Über welche Medien ist die Information verbreitet worden?**
   (z.B. allgemeine Pressekonferenz, Bilanzpressekonferenz, Zeitungsbericht usw.)

   ____

   ____

   ____

4. **Gab es am oder um diesen Veröffentlichungszeitpunkt herum sonstige publizierte unternehmensspezifische Ereignisse?**
   (z.B. Umsatz-, Gewinn-, Dividendenankündigung, Jahresabschluss-, Zwischenberichtveröffentlichung, Börsennotierung, Kapitalerhöhung, Akquisition, Disinvestition, Umstrukturierungen, Personalmitteilungen usw.)

   ____

   ____

   ____

   ____

5. Wie schätzen Sie selbst die Kapitalmarktreaktionen des Konzernrechnungslegungswechsels ein?

- ☐ unveränderter Aktienkurs
- ☐ steigender Aktienkurs
- ☐ fallender Aktienkurs

6. Lag der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels eine Ad-hoc-Meldung nach § 15 WpHG zugrunde?

☐ Ja ☐ Nein

Angewandte Rechnungslegungssystem im DAX 100 von 1993 bis 2000

Unternehmen	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
AdidasSalomon				I par	I par	I 292a	I 292a	I 292a
AEG	H	H	H					
Agiv Real Estate	H	H	H	H	H	H	H	H
Allianz	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a	I 292a
Altana	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a	I 292a
AMB Generali Holding	H	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Asko	H	H	H					
AVA	H	H	H	H	H	H	H	H
Axa Colonia	H	H	H	H	H	U Rec	U Rec	
Baader Wertpapierhandelsbank								H
Babcock-Borsig	H	H	H	H	H	H	H	H
Bankgesellschaft Berlin	H	H	H	H	H	H	H	H
Barmag	H	H	H					
BASF	H	H	H	H	H	U Rec	U Rec	U Rec
Bayer	H	I dual	I dual	I dual	I dual	I 292a	I 292a	I 292a
Bayrische Hypoth. u. Wechselb.	H	H	H	H	H			
Bayrische Vereinsbank	H	H	H	H	H			
Beate Uhse							H	H
Beiersdorf	H	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Bewag	H	H	H	H	H	H	H	H
BHF-Bank	H	H	H	H	H	I 292a		
BHW					H	H	H	H
Bilfinger & Berger	H	H	H	H	H	H	H	H
BMW	H	H	H	H	H	H	H	H
Brau und Brunnen	H	H	H	H	H	H	H	
Bremer Vulkan	H	H	H					
Buderus	H	H	H	H	H	H	H	H
Cargolifter								U 292a

Celanese								U 292a
Commerzbank	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a	I 292a
Computer 2000	H							
Continental	H	H	H	H	H	H	U 292a	U 292a
DaimlerChrysler	U Rec	U Rec	U Rec	U par	U par	U 292a	U 292a	U 292a
DBV Winterthur Holding	H	H	H	H	H	H	H	
Degussa	H	H	H	H	H	H	H	U 292a
DePfa-Bank	H	H	H	H	H	H	U 292a	U 292a
Deutsche Bank	H	H	I par	I par	I par	I 292a	I 292a	I 292a
Deutsche Lufthansa	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a	I 292a
Deutsche Telekom				U Rec	U Rec	U Rec	U Rec	U Rec
Deutz	H	H	H	H	H	H	H	H
Didier-Werke	H	H						
DLW	H	H	H					
Douglas Holding	H	H	H	H	H	H	H	H
Dresdner Bank	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a	I 292a
DSL Holding	H	H						
Dürr	H	H	H	H	H	H	U 292a	U 292a
Dyckerhoff		H	I dual	I dual	I dual	I 292a	I 292a	I 292a
Eon	H	H	U Rec	U Rec	U Rec	U Rec	U Rec	U 292a
Epcos								U 292a
Ergo		H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Escada	H	H	H	H	H	H	H	H
FAG Kugelfischer	H	H	H	H	H	H	H	H
Felten & Guilleaume	H	H	H	H	H			
Fielmann			H	H	H	H	H	H
Fres. Medical Care					U 291	U 291	U 291	U 291
Fresenius	H	H	H	H	H	H	H	H
Friedrich Grohe	H	H	H	H	H	H		
Gea	H	H	H	H	H	H		
Gehe	H	H	H	H	H	H	H	H
Gerresheimer Glas	H	H	H	H	H	H	I 291	

Gfk								H
Gold-Zack							H	H
Hann. Rückversichersicherung					U par	U par	U 291	U 291
Heidelberger Druckmaschinen						H	I 292a	I 292a
HeidelbergCement	H	I dual	I dual	I dual	I dual	I 292a	I 292a	I 292a
Henkel	H	H	H	H	I dual	I dual	I 292a	I 292a
Herlitz	H	H	H	H	H			
Hochtief	H	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Hoechst	H	I dual	I dual	I dual	I dual	I 292a	I 291	
Hornbach Baumarkt		H	H					
Hornbach Holding	H	H	H	H	H			
Horten	H	H	H					
Hugo Boss							H	H
Hypovereinsbank						I 292a	I 292a	I 292a
IKB Dt. Industriebank	H	H	H	H	H	H	H	H
Infinion								U 292a
IVG Holding	H	H	H	H	H	H	H	H
IWKA	H	H	H	H	H	H	H	H
Jenoptik						H	H	H
Jungheinrich	H	H	H	H	H	H	H	U 292a
Kali & Salz						H	H	H
Kampa Haus	H	H	H	H	H			
Kamps							H	H
KarstadtQuelle	H	H	H	H	H	H	H	H
Kiekert					H	H	H	
Klöckner-Werke	H	H	H	H	H	H	H	H
Kolbenschmidt	H	H	H	H	H	H	H	H
König & Bauer								H
Krones	H	H	H	H	H	H	H	H
Krupp-Hoesch	H	H	H	H	H	H		
KSB	H	H	H	H	H	H	H	H
Lahmeyer					H	H		

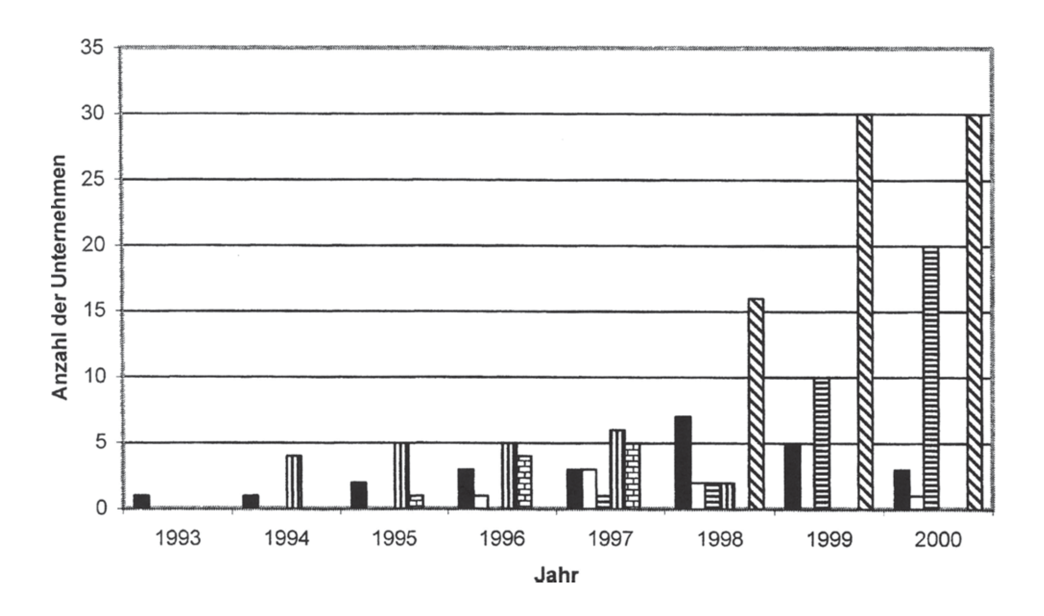
Leifheit	H							
Linde	H	H	H	H	H	H	H	H
Linotype-Hell	H	H	H					
MAN	H	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Mannesmann	H	H	H	H	H	H	H	
Merck				I par	I par	I 292a	I 292a	I 292a
Metro	H	H	H	H	H	H	H	I 292a
MG Technologies	H	H	H	H	H	H	H	U 292a
MLP					H	H	H	H
Moksel	H							
Münchner Rück.		H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Otto Reichelt	H	H						
Philipp Holzmann	H	H	H	H	H	H	H	H
Phoenix						H	H	H
Plettac			H	H	H	H		
Porsche	H	H	H	H	H	H	H	H
Pro Sieben						H	H	H
Puma				I par	I par	I 292a	I 292a	I 292a
PWA	H	H	H	H	H			
Rheinelektra	H	H	H	H				
Rheinmetall	H	H	H	H	H	H	H	H
Rhön Klinikum				H	H	H	H	I 292a
Rütgers			H	H				
RWE	H	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Salamander	H	H	H	H				
SAP	H	H	H	H	H	U Rec	U 292a	U 292a
Schering	H	I dual	I dual	I dual	I dual	I dual	I 292a	I 292a
Schmalbach Lubeca	H	H	H	H	H	H	I 291	I 291
Schwarz Pharma				H	U par	U par	U 292a	U 292a
SGL Carbon				U Rec	U Rec	U Rec	U Rec	U Rec
Siemens	H	H	H	H	H	H	H	U par
Sixt						H	H	H

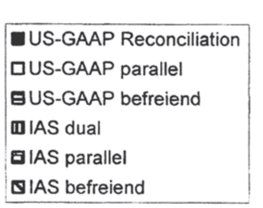
SKW Trostberg			H	H	H	H	I 291	
Software							H	H
Spar	H	H	H	H	H	H	H	H
Stinnes							H	H
Strabag	H	H	H	H				
Südzucker	H	H	H	H	H	H	H	I 292a
Tarkett Sommer				H	I par	I 292a	I 292a	I 292a
Techem								U 292a
Tecis Holding								H
ThyssenKrupp	H	H	H	H	H	H	U 292a	U 292a
TUI	H	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Varta	H	H	H	H	H	H	H	
VEW	H	H	H	H				
Viag	H	H	H	H	H	H	I 292a	
Villeroy & Boch	H							
VLC Film & Medien								U 292a
Volksfürsorge	H	H	H	H				
Vossloh					H	U Rec	U 292a	U 292a
VW	H	H	H	H	H	H	H	H
Wayss & Freytag	H	H						
WCM Beteiligungs Grund						H	H	H
Wedeco							I 292a	I 292a
Wella	H	H	H	H	H	H	I 292a	I 292a
Weru	H	H	H	H				

H = HGB-Abschluss
I par = IAS-Konzernabschluss parallel
I dual = IAS-Konzernabschluss dual
I 292a = IAS-Konzernabschluss befreiend gem. § 292a HGB
I 291 = IAS-Konzernabschluss befreiend gem. § 291 HGB
U 292a = US-GAAP-Konzernabschluss gem. § 292a HGB
U 291 = US-GAAP-Konzernabschluss gem. § 291 HGB
U par = US-GAAP-Konzernabschluss Parallel
U Rec = US-GAAP-Reconciliation

Anlage 3

Internationale Bilanzierung im DAX 100





Anlage 4

Untersuchungssample der Ereignisstudie:[1]

Agiv Real Estate AG	US-GAAP	Hochtief AG	IAS
AMB Generali Holding AG	IAS	Hypovereinsbank AG	IAS
BASF AG	US-GAAP	Jungheinrich AG	US-GAAP
Bayer AG	IAS	Lahmeyer AG	IAS
Commerzbank AG	IAS	MAN AG	IAS
Continental AG	US-GAAP	Metro AG	IAS
DaimlerChrysler AG	US-GAAP	MG Technologies AG	US-GAAP
DBV-Winterthur AG	US-GAAP	Plettac AG	IAS
Deutsche Bank AG	IAS	Rhön-Klinikum AG	IAS
Dürr AG	US-GAAP	SAP AG	US-GAAP
Dyckerhoff AG	IAS	Schering AG	IAS
Eon AG	US-GAAP	SGL Carbon AG	US-GAAP
Gerresheimer Glas AG	IAS	Siemens AG	US-GAAP
Hannover Rückversicherungs AG	US-GAAP	ThyssenKrupp AG	US-GAAP
HeidelbergCement AG	IAS	Viag AG	IAS
Henkel KGaA	IAS		

[1] Die Unternehmen werden unter ihrem aktuellen Namen geführt, der nicht mit dem Namen zum Zeitpunkt der Ankündigung des Konzernrechnungslegungswechsels übereinstimmen muss. Z.B. wurde 1998 aus Daimer Benz AG die DaimlerChrysler AG oder 1999 aus der Veba AG die Eon AG.

Anlage 5

Ergebnisse der OLS-Schätzung der Koeffizienten α_i und β_i des Marktmodells:

Nr.	Unternehmen	α_i	β_i	Bestimmtheitsmaß R^2 in %	Empirisches Signifikanzniveau $\beta_i = 0$
1	Agiv Real Estate AG	0,0006045	0,7063431	19,20185	0,0000000
2	AMB Generali Holding AG	0,0004623	0,4271205	2,66024	0,0210195
3	BASF AG	-0,0001906	1,0828483	61,13706	0,0000000
4	Bayer AG	0,0000219	1,0475559	58,67056	0,0000000
5	Commerzbank AG	-0,0002765	1,0741140	52,41125	0,0000000
6	Continental AG	-0,0002347	0,9627336	37,88640	0,0000000
7	DaimlerChrysler AG	-0,0008631	1,1174412	53,71488	0,0000000
8	DBV-Winterthur AG	-0,0004910	0,3977110	13,19385	0,0000001
9	Deutsche Bank AG	-0,0003967	0,9718323	48,17323	0,0000000
10	Dürr AG	-0,0014207	0,5744180	15,07615	0,0000000
11	Dyckerhoff AG	-0,0022733	0,2210031	1,13905	0,1325356
12	Eon AG	0,0006505	0,9832909	61,43118	0,0000000
13	Gerresheimer Glas AG	-0,0005196	0,3428393	6,02626	0,0004589
14	Hannover Rückversicherungs AG	0,0012751	0,7305706	15,94471	0,0000000
15	HeidelbergCement AG	-0,0002438	0,2584515	2,47205	0,0261860
16	Henkel KGaA	-0,0003246	1,0585091	44,63374	0,0000000
17	Hochtief AG	-0,0014135	0,5975900	13,35897	0,0000001
18	Hypovereinsbank AG	0,0009624	1,0246829	33,93549	0,0000000
19	Jungheinrich AG	0,0001608	0,4931825	12,87561	0,0000002
20	Lahmeyer AG	-0,0000820	0,5494702	14,75950	0,0000000
21	MAN AG	0,0001806	0,9693628	46,87962	0,0000000
22	Metro AG	0,0018077	0,7506120	34,53963	0,0000000
23	MG Technologies AG	-0,0012481	0,7529926	32,34400	0,0000000
24	Plettac AG	-0,0019349	0,3987036	12,55900	0,0000003
25	Rhön-Klinikum AG	-0,0005085	0,0862546	0,65766	0,7144490
26	SAP AG	0,0027476	0,8959732	34,45275	0,0000000
27	Schering AG	0,0005046	0,8702511	33,48978	0,0000000
28	SGL Carbon AG	0,0036035	0,4693577	2,90183	0,0158813
29	Siemens AG	-0,0023009	1,1612766	61,30332	0,0000000
30	ThyssenKrupp AG	-0,0014074	0,7374611	43,76841	0,0000000
31	Viag AG	0,0001869	0,6786323	37,53978	0,0000000

Anlage 6

Ergebnisse der Überprüfung der Regressionsvoraussetzungen bzw. des Tests auf Normalverteilung der Residuen:

Nr.	Unternehmen	Golfeld-Quandt-Test Prüfgröße F	Durbin-Watson-Test Prüfgröße d	Kolmogorov-Smirnov-Test Signifikanzniveau
1	Agiv Real Estate AG	0,8852503	2,1114528	0,0917656
2	BASF AG	0,9603546	1,7983852	0,2121911
3	Bayer AG	0,7762517	**2,3293698**	0,9651031
4	Commerzbank AG	1,3401418	2,0521834	0,1835451
5	Continental AG	1,3877283	1,9296840	0,5412202
6	DaimlerChrysler AG	1,2514701	2,2215588	0,7663918
7	DBV-Winterthur AG	1,0389000	1,8860228	0,7247729
8	Deutsche Bank AG	1,5360394	2,0133167	0,1312709
9	Dürr AG	**1,6559537**	2,1134840	0,1513093
10	Eon AG	0,6823924	**1,5833423**	0,1361646
11	Gerresheimer Glas AG	1,1128019	2,0766726	0,1528627
12	Hannover Rückversicherungs AG	**0,6324578**	**1,7065895**	0,0630029
13	Henkel KGaA	1,2172896	1,8881633	0,3709747
14	Hochtief AG	0,8166747	**2,2445272**	0,4662570
15	Hypovereinsbank AG	0,8002633	2,0974085	**0,0012600**
16	Jungheinrich AG	**0,4539051**	1,8870528	**0,0119019**
17	Lahmeyer AG	1,3992224	2,1151954	0,2901795
18	MAN AG	**0,5261209**	**1,7424445**	0,6240119
19	Metro AG	0,7256692	1,7946708	0,7799523
20	MG Technologies AG	**0,4943764**	2,1308817	0,0556386
21	Plettac AG	1,0248633	1,8825775	0,1584406
22	SAP AG	1,4823155	**1,6092194**	0,1962103
23	Schering AG	0,6869554	**1,5817491**	0,0787538
24	SGL Carbon AG	1,0468139	**1,6315282**	**0,0187098**
25	Siemens AG	**0,5552488**	2,0292514	0,8060125
26	ThyssenKrupp AG	0,6614561	**2,3068089**	0,0748259
27	Viag AG	0,8911769	2,0755446	0,5580591

Die fette Markierung zeigt jeweils bei einem Signifikanzniveau von 5% die Ablehnung der Regressionsvoraussetzungen bzw. der Normalverteilung an.

Anlage 7

Durchschnittliche abnormale Renditen (AR_t) und kumulierte durchschnittliche abnormale Renditen ($CAR_{tA,tE}$) im Ereignisfenster t = -10, ..., +10:

Tage	AR_t in %			$CAR_{tA,tE}$ in %		
	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer
-10	-0,1123%	-0,1225%	-0,1014%	-0,1123%	-0,1225%	-0,1014%
-9	0,2047%	0,2605%	0,1446%	0,0924%	0,1380%	0,0432%
-8	0,3782%	0,2059%	0,5638%	0,4706%	0,3439%	0,6070%
-7	0,1540%	0,2723%	0,0267%	0,6246%	0,6162%	0,6337%
-6	0,2913%	0,3299%	0,2498%	0,9159%	0,9461%	0,8835%
-5	-0,1874%	0,0898%	-0,4859%	0,7285%	1,0359%	0,3976%
-4	1.1139%	0,6228%	1,6428%	1,8424%	1,6587%	2,0404%
-3	0,2515%	-0,2528%	0,7946%	2,0939%	1,4059%	2,8350%
-2	0,1699%	0,3605%	-0,0354%	2,2638%	1,7664%	2,7996%
-1	0,5225%	0,5130%	0,5327%	2,7863%	2.2794%	3.3323%
0	0,0398%	-1,0141%	1,1748%	2,8261%	1,2653%	4,5071%
+1	0,6324%	1,5212%	-0,3248%	3,4585%	2,7865%	4,1823%
+2	0,4655%	0,5276%	0,3987%	3,9240%	3,3141%	4,5810%
+3	-0,3456%	-0,5793%	-0,0939%	3,5784%	2,7348%	4,4871%
+4	0,0724%	-0,0963%	0,2542%	3,6508%	2,6385%	4,7413%
+5	-0,0498%	0,0243%	-0,1295%	3,6010%	2,6628%	4,6118%
+6	-0,2116%	0,2046%	-0,6795%	3,3894%	2,8674%	3,9323%
+7	1,0280%	1,3641%	0,5501%	4,4174%	4,2315%	4,4824%
+8	-0,3611%	-0,2181%	-0,4979%	4,0563%	4,0134%	3,9845%
+9	-0,6178%	-0,6746%	-0,5000%	3,4385%	3,3388%	3,4845%
+10	0,2376%	0,6287%	-0,2386%	3,6761%	3,9675%	3,2459%
0 bis +2				1,0513%	0,7971%	1,2487%
-2 bis +2				1,7433%	1,2687%	1,7460%
0 bis +5				1,0362%	0,9273%	1,2796%

Anlage 8

Ergebnisse der Eigenschaftsüberprüfung der abnormalen Renditen des Ereignisfensters:

Nr.	Unternehmen	Kolmogorov-Smirnov-Test Signifikanzniveau	Durbin-Watson-Test Prüfgröße d	F-Test auf Varianz-steigerung Prüfgröße F
1	Agiv Real Estate AG	0,2024903	2,5351430	**2,4643285**
2	BASF AG	0,4707848	2,1095934	**2,1719982**
3	Bayer AG	0,9374880	**2,8092062**	**2,1831588**
4	Commerzbank AG	0,8901522	1,9151791	0,6781456
5	Continental AG	0,9226694	1,6526867	0,8063876
6	DaimlerChrysler AG	0,9247651	1,2803852	1,8047869
7	DBV-Winterthur AG	0,6410735	2,1076997	0,4757537
8	Deutsche Bank AG	0,6382971	2,1784534	0,5917322
9	Dürr AG	0,2661026	2,3382744	0,7973052
10	Eon AG	0,9448578	1,6272279	**3,5696676**
11	Gerresheimer Glas AG	0,8013777	**2,7801818**	0,3956343
12	Hannover Rückversicherungs AG	0,9821085	1,6106023	0,8889872
13	Henkel KGaA	0,9652904	1,7866724	1,5899173
14	Hochtief AG	0,9736753	2,0077404	1,4919499
15	Hypovereinsbank AG	0,9573939	**1,0012460**	0,9578029
16	Jungheinrich AG	0,8786818	**1,1568128**	0,9165679
17	Lahmeyer AG	0,8591505	2,2340919	1,1108925
18	MAN AG	0,9355922	1,4112574	1,5024314
19	Metro AG	0,6150159	1,4517363	**3,8734014**
20	MG Technologies AG	0,2982015	1,7387533	1,3764133
21	Plettac AG	0,3295369	1,7323970	1,6097776
22	SAP AG	0,7935655	1,9337349	**2,8435042**
23	Schering AG	0,8635488	**2,6971322**	0,7523222
24	SGL Carbon AG	0,7805353	2,5397240	1,8428911
25	Siemens AG	0,4007586	1,4556131	**4,5256901**
26	ThyssenKrupp AG	0,9870045	1,7484775	1,5438692
27	Viag AG	0,7846323	1,3676873	**3,4854308**

Die fette Markierung zeigt jeweils bei einem Signifikanzniveau von 5% die Ablehnung der zu testenden Hypothese.

Anlage 9

Kreuzkorrelationen der abnormalen Renditen innerhalb des Ereignisfensters

	Agiv	BASF	Bayer	Co-Bank	Conti.	Daim-lerC.	DBV	Deut. Bank	Dürr	Eon	Gerres-heimer	Hann - Rück	Henkel	Hoch-tief
Agiv	1,000													
BASF	0,222 (0,334)	1,000												
Bayer	**-0,439 (0,047)**	-0,144 (0,534)	1,000											
Co-Bank	0,032 (0,892)	0,004 (0,987)	0,358 (0,111)	1,000										
Conti	0,104 (0,653)	0,403 (0,070)	-0,008 (0,973)	-0,018 (0,937)	1,000									
Daim-lerC.	-0,334 (0,138)	-0,116 (0,616)	0,264 (0,247)	0,146 (0,528)	0,313 (0,167)	1,000								
DBV	-0,172 (0,456)	-0,055 (0,813)	-0,329 (0,145)	-0,196 (0,395)	-0,398 (0,074)	-0,060 (0,797)	1,000							
Deut. Bank	0,126 (0,586)	0,042 (0,856)	0,124 (0,591)	-0,087 (0,709)	-0,127 (0,584)	0,000 (1,000)	0,018 (0,938)	1,000						
Dürr	-0,400 (0,073)	-0,183 (0,426)	0,406 (0,068)	0,386 (0,084)	0,008 (0,972)	**0,451 (0,040)**	0,035 (0,881)	-0,061 (0,792)	1,000					
Eon	-0,102 (0,656)	0,208 (0,366)	-0,118 (0,610)	-0,070 (0,763)	0,119 (0,608)	0,050 (0,829)	0,235 (0,305)	0,029 (0,901)	-0,078 (0,736)	1,000				
Gerres-heimer	-0,266 (0,243)	-0,251 (0,273)	-0,050 (0,828)	0,042 (0,857)	-0,083 (0,719)	**0,454 (0,039)**	0,170 (0,462)	-0,230 (0,315)	0,293 (0,198)	-0,278 (0,223)	1,000			
Hann.-Rück.	0,186 (0,421)	**0,524 (0,015)**	0,268 (0,239)	0,105 (0,650)	0,018 (0,937)	0,035 (0,881)	-0,203 (0,378)	0,046 (0,843)	-0,203 (0,379)	0,001 (0,998)	-0,346 (0,125)	1,000		
Henkel	-0,092 (0,692)	-0,230 (0,315)	0,259 (0,258)	0,102 (0,659)	0,413 (0,062)	0,216 (0,346)	-0,400 (0,073)	-0,334 (0,136)	0,070 (0,764)	-0,107 (0,644)	-0.092 (0,691	-0,136 (0,557)	1,000	
Hoch-tief	0,061 (0,792)	-0,101 (0,663)	-0,029 (0,901)	0,196 (0,395)	0,159 (0,490)	0,313 (0,166	**-0,492 (0,023)**	0,063 (0,786)	0,116 (0,618)	0,008 (0,971)	0,033 (0,888)	0,029 0,902)	0,033 (0,889)	1,000
Hypo-v.bank	0,126 (0,587)	-0,168 (0,467)	0,235 (0,305)	-0,118 (0,611)	0,003 (0,989)	0,323 (0,153)	-0,069 (0,767)	0,382 (0,087)	0,039 (0,866)	-0,110 (0,634)	-0,050 (0,831)	0,130 (0,574)	0,223 (0,332)	-0,334 (0,139)
Jung-heinr.	0,261 (0,253)	-0,164 (0,478)	-0,198 (0,389)	-0,189 (0,412)	-0,284 (0,212)	-0,201 (0,381)	0,238 (0,299)	0,101 (0,662)	-0,097 (0,676)	-0,400 (0,072)	-0,077 (0,739)	0,061 (0,792)	-0,295 (0,194)	-0,310 (0,172)
Lah-meyer	-0,152 (0,510)	0,099 (0,669)	0,028 (0,905)	0,128 (0,579)	0,036 (0,877)	0,222 (0,334)	0,100 (0,665)	0,212 (0,357)	0,201 (0,382	0,356 (0,113)	-0,090 (0,699)	0,118 (0,612)	-0,186 (0,421)	0,181 (0,431)
MAN	-0,023 (0,921)	-0,353 (0,116)	-0,137 (0,552)	-0,405 (0,069)	0,073 (0,754)	0,069 (0,765)	-0,376 (0,093)	-0,033 (0,888)	-0,353 (0,116)	-0,089 (0,701)	0,096 (0,677)	-0,317 (0,161)	0,336 (0,137)	0,234 (0,307)
Metro	0,189 (0,411)	0,265 (0,245)	0,135 (0,560)	**0,483 (0,027)**	-0,101 (0,663)	-0,194 (0,399)	-0,132 (0,568)	-0,240 (0,294)	0,025 (0,916)	-0,087 (0,709)	-0,051 (0,828)	0,229 (0,319)	-0,358 (0,111)	0,151 (0,512)
MG Techn.	-0,422 (0,057)	-0,281 (0,218)	0,428 (0,053)	0,199 (0,388)	-0,007 (0,978)	**0,642 (0,002)**	-0,004 (0,988)	0,259 (0,257)	0,411 (0,064)	-0,008 (0,974)	0,225 (0,327)	-0,209 (0,362)	0,359 (0,110)	0,271 (0,235)
Plettac	0,248 (0,279)	0,041 (0,858)	-0,168 (0,468)	0,416 (0,060)	0,092 (0,692)	-0,216 (0,346)	-0,267 (0,243)	-0,349 (0,121)	-0,242 (0,290)	0,204 (0,375)	-0,227 (0,321)	-0,124 (0,591)	0,254 (0,266)	0,278 (0,222)
SAP	0,081 (0,726)	0,108 (0,640)	-0,275 (0,228)	**-0,484 (0,026)**	0,234 (0,308)	-0,001 (0,998)	0,007 (0,977)	-0,022 (0,924)	-0,124 (0,592)	0,024 (0,919)	-0,154 (0,505)	-0,294 (0,195)	0,092 (0,692)	-0,269 (0,239)
Sche-ring	0,035 (0,881)	0,082 (0,723)	-0,053 (0,820)	0,312 (0,168)	0,300 (0,187)	**0,447 (0,042)**	0,034 (0,883)	-0,155 (0,502)	0,208 (0,367)	**0,447 (0,042)**	0,291 (0,200)	-0,322 (0,154)	0,021 (0,929)	0,196 (0,384)
SGL	-0,183 (0,426)	-0,068 (0,768)	0,286 (0,208)	-0,311 (0,169)	-0,059 (0,799)	-0,060 (0,796)	-0,089 (0,700)	O,222 (0,334)	-0,379 (0,090)	0,108 (0,641)	-0,211 (0,358)	0,211 (0,335)	0,188 (0,414)	-0,378 (0,091)
Sie-mens	-0,051 (0,827)	-0,127 (0,585)	0,091 (0,695)	0,135 (0,560)	0,068 (0,769)	0,126 (0,586)	-0,084 (0,717)	0,089 (0,702)	**0,650 (0,001)**	-0,144 (0,533)	-0,044 (0,849)	-0,206 (0,371)	0,249 (0,277)	0,247 (0,279)
Thys-sen	0,332 (0,141)	0,198 (0,390)	-0,043 (0,853)	0,234 (0,307)	-0,169 (0,463)	-0,216 (0,348)	-0,049 (0,833)	0,061 (0,791)	-0,099 (0,670)	-0,159 (0,492)	-0,067 (0,772)	0,024 (0,917)	-0,076 (0,745)	-0,050 (0,831)
Viag	0,016 (0,944)	**0,742 (0,000)**	0,080 (0,731)	0,275 (0,228)	0,253 (0,268)	-0,143 (0,535)	-0,119 (0,606)	0,302 (0,184)	0,238 (0,298)	0,257 (0,260)	-0,312 (0,168)	0,331 (0,143)	-0,279 (0,221)	-0,018 (0,938)

Die fette Markierung kennzeichnet die kreuzkorrelierten abnormalen Renditen (Signifikanzniveau 5%).

	Hypo.-v.bank	Jung-heinr.	Lah-meyer	MAN	Metro	MG Techn.	Plettac	SAP	Sche-ring	SGL	Sie-mens	Thys-sen	Viag
Agiv													
BASF													
Bayer													
Co-Bank													
Conti													
Daim-lerC.													
DBV													
Deut. Bank													
Dürr													
Eon													
Gerres-heimer													
Hann.-Rück.													
Henkel													
Hoch-tief													
Hypo-v.bank	1,000												
Jung-heinr.	0,099 (0,668)	1,000											
Lah-meyer	0,040 (0,863)	-0,297 (0,191)	1,000										
MAN	-0,048 (0,836)	0,062 (0,788)	-0,181 (0,432)	1,000									
Metro	**-0,503 (0,020)**	0,154 (0,506)	0,132 (0,569)	-0,191 (0,408)	1,000								
MG Techn.	0,235 (0,306)	-0,281 (0,218)	0,214 (0,352)	0,136 (0,557)	-0,160 (0,488)	1,000							
Plettac	-0,378 (0,091)	-0,348 (0,122)	-0,041 (0,859)	0,078 (0,736)	0,337 (0,135)	-0,010 (0,967)	1,000						
SAP	0,314 (0,165)	0,192 (0,405)	-0,063 (0,788)	0,296 (0,193)	-0,171 (0,459)	0,020 (0,931)	-0,007 (0,976)	1,000					
Sche-ring	-0,078 (0,736)	**-0,462 (0,035)**	0,317 (0,161)	-0,036 (0,877)	0,232(0, 312)	0,284 (0,212)	0,433 (0,050)	0,104 (0,654)	1,000				
SGL	**0,522 (0,015)**	-0,229 (0,319)	-0,085 (0,714)	0,165 (0,475)	**-0,451 (0,040)**	0,035 (0,879)	-0,219 (0,339)	0,069 (0,767)	-0,341 (0,131)	1,000			
Sie-mens	0,079 (0,735)	-0,063 (0,785)	0,014 (0,952)	-0,118 (0,612)	-0,260 (0,256)	0,259 (0,258)	-0,224 (0,329)	0,104 (0,653)	-0,154 (0,505)	-0,290 (0,202)	1,000		
Thys-sen	0,032 (0,891)	-0,274 (0,229)	0,269 (0,239)	-0,095 (0,683)	0,377 (0,092)	0,018 (0,937)	0,194 (0,399)	-0,044 (0,850)	0,211 (0,358)	0,098 (0,672)	-0,096 (0,679)	1,000	
Viag	-0,125 (0,590)	-0,250 (0,274	0,243 (0,288)	**-0,535 (0,013)**	0,150 0,516)	0,158 (0,495)	0,017 (0,942	-0,114 (0,624)	0,034 (0,883)	-0,089 (0,701)	0,172 (0,457)	0,105 (0,650)	1,000

Die fette Markierung kennzeichnet die kreuzkorrelierten abnormalen Renditen (Signifikanzniveau 5%).

Anlage 10

Ergebnisse des einfachen t-Tests zur Signifkanzprüfung der durchschnittlichen abnormalen Renditen AR_t sowie der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen $CAR_{tA,tE}$:

Tage	t_t^{emp1} für die AR_t			$t_{tA,tE}^{emp2}$ für die $CAR_{tA,tE}$		
	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer
-10	-0,356	-0,453	-0,209	-0,356	-0,286	-0,209
-9	0,649	0,664	0,298	0,207	0,228	0,063
-8	1,199	0,722	1,164	0,861	0,464	0,723
-7	0,488	0,520	0,055	0,990	0,720	0,654
-6	0,923	1,009	0,515	1,298	0,988	0,815
-5	-0,594	0,123	-1,003	0,943	0,988	0,335
-4	**3,530**	1,570	**3,390**	**2,207**	1,464	1,592
-3	0,797	-0,635	1,640	**2,346**	1,161	**2,069**
-2	0,538	0,860	-0,073	**2,391**	1,375	1,926
-1	1,656	0,095	1,099	**2,792**	1,684	**2,175**
0	0,126	**-2,194**	**2,424**	**2,700**	0,891	**2,804**
+1	**2,004**	**2,991**	-0,670	**3,164**	1,879	**2,492**
+2	1,475	1,284	0,823	**3,449**	**2,147**	**2,622**
+3	-1,095	-1,137	-0,194	**3,031**	1,707	**2,475**
+4	0,230	0,040	0,525	**2,987**	1,591	**2,526**
+5	-0,158	0,112	-0,267	**2,853**	1,555	**2,379**
+6	-0,621	0,396	-1,295	**2,617**	1,624	**1,968**
+7	**3,016**	**2,971**	1,048	**3,255**	**2,329**	**2,180**
+8	-1,060	-0,474	-0,948	**2,925**	**2,150**	1,887
+9	-1,813	-1,567	-0,953	**2,445**	1,744	1,608
+10	0,697	1,417	-0,454	**2,538**	**2,022**	1,462
0 bis +2				**2,082**	1,395	1,488
-2 bis +2				**2,594**	**1,993**	1,611
0 bis +5				1,054	0,366	1,078

Die fette Markierung zeigt jeweils bei einem Signifikanzniveau von 5% von null verschiedene AR_t bzw. $CAR_{tA,tE}$ an.

Anlage 11

Ergebnisse des t-Tests mit standardisierten abnormalen Renditen zur Signifikanzprüfung der durchschnittlichen abnormalen Renditen AR_t sowie der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen $CAR_{tA,tE}$:

Tage	t_t^{emp3} für die AR_t			$t_{tA,tE}^{emp4}$ für die $CAR_{tA,tE}$		
	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer
-10	-0,754	-0,791	-0,266	-0,754	-0,791	-0,266
-9	0,462	0,890	-0,257	-0,206	0,070	-0,370
-8	0,245	-0,061	0,416	-0,027	0,022	-0,061
-7	0,697	0,597	0,385	0,325	0,318	0,139
-6	0,758	0,813	0,248	0,630	0,648	0,236
-5	-0,837	0,133	-1,344	0,233	0,646	-0,334
-4	**3,188**	1,677	**2,888**	1,425	1,232	0,775
-3	1,361	-0,609	**2,594**	1,814	0,937	1,642
-2	0,194	0,600	-0,343	1,775	1,083	1,434
-1	1,783	0,984	1,548	**2,248**	1,339	1,850
0	0,550	-1,898	**2,752**	**2,309**	0,704	**2,597**
+1	**2,933**	**3,702**	0,386	**3,058**	1,743	**2,598**
+2	1,537	0,741	1,447	**3,364**	1,880	**2.897**
+3	-0,768	-1,217	0,156	**3,036**	1,486	**2,833**
+4	0,282	-0,136	0,548	**3,006**	1,401	**2,879**
+5	-0,401	-0,512	-0,047	**2,810**	1,228	**2,776**
+6	0,070	0,711	-0,639	**2,795**	1,364	**2,641**
+7	**3,687**	**3,425**	1,660	**3,586**	**2.133**	**2,974**
+8	-1,704	-0,591	-1,796	**3,099**	1,940	**2,466**
+9	-1,851	-1,340	-1,228	**2,607**	1,592	**2,118**
+10	1,017	1,412	-0,028	**2,766**	1,861	**2,060**
0 bis +2				**2,899**	1,469	**2,653**
-2 bis +2				**3,130**	1,846	**2,594**
0 bis +5				1,688	0,277	**2,144**

Die fette Markierung zeigt jeweils bei einem Signifikanzniveau von 5% von null verschiedene AR_t bzw. $CAR_{tA,tE}$ an.

Anlage 12

Ergebnisse des Rangplatztests zur Signifkanzprüfung der durchschnittlichen abnormalen Renditen AR_t sowie der kumulierten durchschnittlichen abnormalen Renditen $CAR_{tA,tE}$:

Tage	t_t^{emp5} für die AR_t			$t_{tA,tE}^{emp6}$ für die $CAR_{tA,tE}$		
	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer	Gesamt-sample	IAS-Bilanzierer	US-GAAP-Bilanzierer
-10	-0,511	-0,473	-0,498	-0,511	-0,473	-0,498
-9	0,047	0,381	-0,233	-0,328	-0,065	-0,516
-8	0,179	0,071	0,467	-0,165	-0,012	-0,152
-7	0,602	0,394	0,267	0,158	0,186	0,002
-6	0,828	1,022	0,411	0,512	0,624	0,186
-5	-0,913	0,138	-1,611	0,095	0,626	-0,488
-4	**2,843**	**2,074**	**2,128**	1,162	1,363	0,352
-3	1,036	-0,729	**2,154**	1,454	1,018	1,091
-2	0,596	0,654	0,215	1,569	1,177	1,101
-1	0,903	0,281	0,541	1,774	1,206	1,215
0	1,368	-0,406	**2,632**	**2,104**	1,027	1,952
+1	**2,164**	**2,857**	-0,267	**2,689**	1,808	1,792
+2	0,575	0,411	0,485	**2,695**	1,851	1,856
+3	-1,066	-1,454	0,237	**2,312**	1,395	1,852
+4	-0,155	-0,281	0,380	**2,194**	1,275	1,887
+5	-0,258	-0,147	-0,128	**2,060**	1,198	1,795
+6	-0,381	0,503	-1,253	1,849	1,284	1,316
+7	1,906	1,508	0,878	**2,246**	1,604	1,478
+8	-1,374	-0,557	-1,353	1,871	1,433	1,140
+9	**-2,103**	-1,659	-1,281	1,353	1,026	0,836
+10	0,664	0,917	-0,122	1,466	1,201	0,790
0 bis +2				**2,371**	1,652	1,645
-2 bis +2				**2,507**	1,697	1,613
0 bis +5				1,073	0,400	1,363

Die fette Markierung zeigt jeweils bei einem Signifikanzniveau von 5% von null verschiedene AR_t bzw. $CAR_{tA,tE}$ an.

Anlage 13

Ergebnisse des *Mann-Whitney*-U-Tests zur Überprüfung der Gleichheit der abnormalen Renditen AR_{it} sowie der kumulierten abnormalen Renditen $CAR_{tA,tE}$:

AR_{it}		$CAR_{tA,tE}$	
Tag	**Empirisches Signifikanz-niveau in %**	**Zeitraum**	**Empirisches Signifikanz-niveau in %**
-10	100,00	-10 bis +10	56,04
-9	80,83	-10 bis 0	22,51
-8	62,75	0 bis +10	59,35
-7	66,23	-2 bis +2	30,82
-6	84,61	0 bis +2	69,79
-5	22,51	0 bis +8	88,43
-4	66,23	+1 bis +4	80,83
-3	10,93	+1 bis +5	69,79
-2	77,09	+1 bis +8	12,05
-1	88,43		
0	8,94		
+1	8,06		
+2	88,43		
+3	20,71		
+4	49,69		
+5	80,83		
+6	18,11		
+7	53,71		
+8	57,15		
+9	91,81		
+10	60,70		

Anlage 14

Ergebnisse der Überprüfung überlappender Ereignisse:

Unternehmen	t_{-10}	t_{-9}	t_{-8}	t_{-7}	t_{-6}	t_{-5}	t_{-4}	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_{0}
Agiv											Bilanzpr., Dividend.-erhöhung
BASF											Börsengang USA
Bayer		Unternehmensgründung in China				Erhöhung Dividende					Bilanzpr., Umsatzsteigerung
Commerzbank					Ford.-ausfall 40 Mio. US$						Quartalsbericht
Continental							Rückruf einer Reifensorte				Analystenkonf., Unternehmenserwerb
Daimler Chrysler											Börsengang USA
DBV-Winterth.											Bilanzpr.
Deutsche Bank											
Dürr											Bilanzpr.

Unternehmen	t_{-10}	t_{-9}	t_{-8}	t_{-7}	t_{-6}	t_{-5}	t_{-4}	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0
Eon											Bilanzpr., Rekordergebnis
Gerresh. Glas											Zwischenbericht, Dividend. erhöhung
Hann. Rückv.											Bilanzpr.
Henkel						Unterneh. übernahme					Bilanzpr., pos. Kennzahlen
Hochtief			BGH-Klage gegen Hochtief durch Kartellamt	Chancen für Zuschlag des Baus Airport Berlin steigen							Analystenkonf.
HypoVereinsbank											Bilanzpr.
Jungheinrich		vorauss. Dividend.-erhöhung									Bilanzpr.
Lahmeyer											Bilanzpr., Dividend.-erhöhung

Unter-nehmen	t_{-10}	t_{-9}	t_{-8}	t_{-7}	t_{-6}	t_{-5}	t_{-4}	t_{-3}	t_{-2}	t_{-1}	t_0
MAN											
Metro			Geplante neue Konzern-struktur		Geplanter Verkauf Randgc-schäft						Analy-stenkonf., Kapital-erhöhung
MG Technol.											Bilanzpr.
Plettac											
SAP	Rückgang Ertrags-wachstum										
Schering								Dividend.-erhöhung			Rückgang Umsatz-wachstum
SGL Carbon											Börsen-gang USA
Siemens											Negative Gewinn-erwartung
Thyssen Krupp			Milliard.-investition Aufzug-bereich					Zustimm. Hauptver. Krupp zur Fusion			Hauptver-sammlung zur Fusion
Viag											Bilanzpr., Ergebnis-steigerung

Unternehmen	t_{+1}	t_{+2}	t_{+3}	t_{+4}	t_{+5}	t_{+6}	t_{+7}	t_{+8}	t_{+9}	t_{+10}
Agiv										
BASF										
Bayer								Neustruk. Pharmabereich		Neue Imagestrategie
Commerzbank										
Continental										
Daimler Chrysler									Bilanzpr.	
DBV-Winterth.										
Deutsche Bank										
Dürr										
Eon										
Gerresh. Glas										
Hann. Rückv.										
Henkel										
Hochtief									Großauftr. Argentinien	

Unter-nehmen	t_{+1}	t_{+2}	t_{+3}	t_{+4}	t_{+5}	t_{+6}	t_{+7}	t_{+8}	t_{+9}	t_{+10}
HypoVer-einsbank										
Jung-heinrich										
Lahmeyer										
MAN									gestieg. Wachstum	
Metro										
MG Technol.						Neuakqui-sition				
Plettac										
SAP						Börsengang USA				
Schering										
SGL Carbon										
Siemens					Chancen Großauftr. gestiegen					
Thyssen Krupp								Rekorderg. Thyssen Industrie		
Viag				Börsengang Tochterun-ternehmen						

Anlage 15

Kumulierte abnormale Renditen ($CAR_{tA,tE}$) im Ereignisfenster:

Tage	$CAR_{tA,tE}$ in %			
	Dt. Bank AG	MAN AG	Plettac AG	SAP AG
-10	0,7230	2,6721	-0,3008	3,809
-9	0,8897	4,7228	-5,1408	2,9266
-8	0,6717	4,7040	-4,9220	2,6730
-7	-0,3498	5,3960	-3,8119	6,3329
-6	-0,3180	5,8280	-0,0365	8,4416
-5	0,0052	3,7509	-2,4876	6,9560
-4	0,5722	4,0279	-0,9538	10,5373
-3	0,4264	1,3555	-1,7886	14,4963
-2	0,4886	0,4772	-1,8168	9,2662
-1	0,1827	-2,1080	-4,1167	10,4658
0	0,9666	-1,3631	-9,3319	12,2929
+1	1,0231	0,4957	-8,7846	10,8589
+2	1,1259	2,6956	-7,9482	10,9321
+3	0,9736	2,1112	-7,6438	12,2168
+4	0,9897	6,6327	-7,3102	18,1365
+5	-0,4788	8,7102	-7,3833	17,6338
+6	-0,0289	8,5576	-7,1443	12,2711
+7	0,3278	6,4926	-7,4285	11,1482
+8	-0,3524	6,6274	-7,1479	9,5040
+9	-0,1492	6,2631	-7,4303	8,1312
+10	-0,2863	6,1429	6,1429	8,8762
0 bis +2	0,9432	4,8035	-3,8315	0,4663
-2 bis +2	0,6995	1,3400	-6,1596	-3,5643

Literaturverzeichnis

Abdel-Khalik, A. R. (1984), A Note on the Validity of the WSJ as a Source of Event Dates, in: JAR, Vol. 22, S. 758 – 759.

Abdel-Khalik, A. R./Ajinkya, B. B. (1982), Returns to Informational Advantages: The Case of Analysts' Forecast Revisions, in: AR, Vol. 57, S. 661 – 680.

Aboody, D./Lev, B. (1998), The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization, in: JAR, Vol. 36, Supplement 1998, S. 161 – 191.

Abrahams, T./Sidhu, B. K. (1998), The Role of R&D Capitalisations in Firm Valuation and Performance Measurement, in: Australian Journal of Management, Vol. 23, S. 169 – 183.

Achleitner, A.-K./Behr, G. (2000), International Accounting Standards, 2. Aufl., München.

Achleitner, A.-K./Wollmert, P./van Hulle, K. (1997), Grundlagen der Bilanzierung, der Bewertung und des Ausweises, in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, J. et al., Stuttgart, S. 35 – 70.

Ackermann, U. (2001), Marktwertbilanzierung von Finanzinstrumenten nach US-GAAP/IAS, Frankfurt am Main.

Adam, D. (1996), Planung und Entscheidung, 4. Aufl., Wiesbaden.

Adler, H./Düring, W./Schmaltz, K. (1996), Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 5. bzw. 6. Aufl., CD-Rom, Stuttgart.

Afterman, A. B. (1999), Handbook of SEC Accounting and Disclosure, Boston et al.

Ahadiat, N. (1993), Geographic Segment Disclosure and the Predictive Ability of the Earnings Data, in: Journal of International Business Studies, Vol. 24, S. 357 – 371.

Ahmed, A. S./Takeda, C. (1995), Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities, in: JAaE, Vol. 20, S. 207 – 225.

AICPA (Hrsg.) (1993), The Information Needs of Investors and Creditors: A Report of the AICPA Special Committee's Study on the Information Needs Today, New York.

AICPA (Hrsg.) (1994), Improving Business Reporting – A Customer Focus, New York.

AICPA (1995), Code of Professional Conduct, in: AICPA Professional Standards, Vol. 2, New York.

AICPA (2001), Accounting Trends & Techniques, 55th Ed., New York.

Ajinkya, B. B. (1980), An Empirical Evaluation of Line-of-Business Reporting, in: JAR, Vol. 18, S. 343 – 361.

Akerlof, G. A. (1970), The Market of „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, S. 488 – 500.

Albach, H. (1971), Aktienrechtliche Publizität und Börsenkursentwicklung, in: Festschrift für Ernst Gessler, hrsg. von Ballerstedt, K./Hefermehl, W., München, S. 61 – 68.

Albach, H./Bock, K./Warnke, T. (1984), Wachstumskrisen von Unternehmen, in: zfbf, 36. Jg., S. 779 – 793.

Alberth, M. R. (1997), USA: Vertraglicher Gläubigerschutz und Ausschüttungsbemessung durch Covenants als Vorbild zur Änderung des deutschen Bilanzrechts?, in: WPg, 50. Jg., S. 744 – 750.

Alexander, D. (1993), A European True and Fair View?, in: EAR, Vol. 2, S. 59 – 80.

Alexander, D./Archer, S. (2001), Miller International Accounting Standards Guide 2002, New York.

Alford, A. et al. (1993), The Relative Informativeness of Accounting Disclosure in Different Countries, in: JAR, Vol. 31, Supplement 1993, S. 183 – 223.

Ali, A. (1994), The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cash Flows, in: JAR, Vol. 32, S. 61 – 74.

Ali, A./Hwang, L.-S. (2000), Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data, in: JAR, Vol. 38, S. 1 – 21.

Ali, A./Zarowin, P. (1992), The Role of Earnings Levels in Annual Earnings-Returns Studies, in: JAR, Vol. 30, S. 286 – 296.

Altendorfer, C. (1995), Die US-amerikanische Kapitalmarktaufsicht (SEC) – Ein Modell für Österreich?, Wien.

Altman, E. I. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, in: JoF, Vol. 23, S. 589 – 609.

Alvarez, M./Wotschofsky, S. (2000a), Investor Relations, in: FB, 2. Jg., S. 651 – 654.

Alvarez, M./Wotschofsky, S. (2000b), Zwischenberichterstattung nach Börsenrecht, IAS und US-GAAP, Bielefeld.

Amershi, A. H. (1988), Blackwell Informativeness and Sufficient Statistics with Applications to Financial Markets and Multiperson Agencies, in: Economic Analysis of Information and Contracts, hrsg. von Feltham, G. A./Amershi, A. H./Ziemba, W. T., Boston, S. 25 – 79.

AMIR (1993), Financial Reporting in the 1990s and Beyond, Charlottesville.

Amir, E./Harris, T. S./Venuti, E. K. (1993), A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations, in: JAR, Vol. 31, Supplement 1993, S. 230 – 275.

Amir, E./Lev, B. (1996), Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry, in: JAaE, Vol. 22, S. 3 – 30.

Anderson, J. A./Meyers, S. L. (1975), Some Limitations of Efficient Markets Research for the Determination of Financial Reporting Standards, in: ABACUS, Vol. 11, S. 18 – 36.

Anderson M. J. (1988), A Comparative Analysis of Information Search and Evaluation Behavior of Professional and Non-Professional Financial Analysts, in: Accounting, Organization and Society, Vol. 13, S. 431 – 446.

Anderson, R. (1981), The Usefulness of Accounting and Other Information Disclosed in Corporate Annual Reports to Institutional Investors in Australia, in: JABR, Vol. 11, S. 259 – 265.

Anderson, R./Epstein, M. (1995), The Usefulness of Annual Reports, in: Australian Accountant, Vol. 65 (April), S. 25 – 28.

Anderson, R./Epstein, M. (1996), The Usefulness of Corporate Annual Reports to Shareholders in Australia, New Zealand, and the United States: An International Comparison, Greenwich/London.

Angima, J. M. (1993), The Association Between Alternative Earnings and Profitability Measures and Stock Return in Selected Industries, Ann Arbor.

Arbeitskreis Bilanzrecht der Hochschullehrer Rechtswissenschaft **(2002),** Zur Fortentwicklung des deutschen Bilanzrechts, in: BB, 57. Jg., S. 2372 – 2373.

Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. **(2001**), Die Zukunft der Rechnungslegung aus Sicht von Wissenschaft und Praxis – Fachprogramm des Arbeitskreises Externe Unternehmensrechnung im Rahmen des 54. Deutschen Betriebswirtschafter-Tags, in: DB, 54. Jg., S. 160 – 161.

Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. **(2002),** Enforcement der Rechnungslegung, in: DB, 55. Jg., S. 2173 – 2176.

Arbeitskreis Immaterielle Werte im Rechnungswesen der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. **(2001),** Kategorisierung und bilanzielle Erfassung immaterieller Werte, in: DB, 54. Jg., S. 989 – 995.

Arce, M./Mora, A. (2002), Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earnings and book value, in: EAR, Vol. 11, S. 573 – 599.

Armeloh, K.-H. (1998), Die Berichterstattung im Anhang, Düsseldorf.

Armitage, S. (1995), Event Study Methods and Evidence on their Performance, in: Journal of Economic Surveys, Vol. 8, S. 25 – 52.

Arnold, J./Holder, W. W./Mann, M. H. (1980), International Reporting Aspects of Segment Disclosure, in: International Journal of Accounting, Vol. 16, S. 125 – 135.

Arnold, J./Moizer, P./Noreen, E. (1984), Investment Appraisal Methods of Financial Analysts: A Comparative Study of U.S. and U.K. Practices, in: International Journal of Accounting, Vol. 19, S. 1 – 18.

Arrow, K. J. (1985), The Economics of Agency, in: Principals and Agents: The Structure of Business, hrsg. von Pratt, J. W./Zeckhauser, R. J., Boston, S. 37 – 51.

Arrow, K. J./Debreu, G. (1954), Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy, in: Econometrica, Vol. 22, S. 265 – 290.

Ashbaugh, H./Olsson, P. (2002), An Exploratory Study of the Valuation Properties of Cross-Listed Firms' IAS and U.S. GAAP Earnings and Book Values, in: AR, Vol. 77, S. 107 – 126.

Asquith, P./Mikhail, M. B./Au, A. S. (2002), Information Content of Equity Analyst Reports, Working Paper 4264-02, MIT Sloan School of Management.

Atiase, R. K. (1985), Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behavior Around Earnings Announcements, in: JAR, Vol. 23, S. 21 – 36.

Atiase, R. K. (1987), Market Implications of Predisclosure Information: Size and Exchange Effects, in: JAR, Vol. 25, S. 168 – 176.

Atteslander, J./Hallauer, P. (2000), Das IASC im Spannungsfeld internationaler Kapitalmärkte, in: Schweizer Treuhänder, 74. Jg., S. 1353 – 1360.

Atteslander, P. (1995), Methoden der empirischen Sozialforschung, 8. Aufl., Berlin et al.

Auer, K. V. (1996), Capital market reactions to earnings announcements: empirical evidence on the differences in the information content of IAS-based earnings and EG-Directives-based earnings, in: EAR, Vol. 5, S. 587 – 623.

Auer, K. V. (1998), Der Einfluß des Wechsels vom Rechnungslegungsstandard auf die Risikoparameter von schweizerischen Aktien, in: zfbf, 50. Jg., S. 129 – 155.

Auer, K. V. (1999a), International harmonisierte Rechnungslegungsstandards aus Sicht der Aktionäre, 2. Aufl., Wiesbaden.

Auer, K. V. (1999b), Internationale Rechnungslegungsstandards – ein Plädoyer für Transparenz und Vergleichbarkeit, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 52. Jg., S. 373 – 379.

Auer, K. V. (1999c), Mythos und Realität von US-GAAP und IAS, in: ZfB, 69. Jg., S. 979 – 1002.

Ayers, B. C./Freeman, R. N. (2000), Why Do Large Firms' Price Anticipate Earnings Earlier than Small Firms' Price, in: CAR, Vol. 17, S. 191 – 212.

Backer, M. (1970), Financial Reporting for Security Investment and Credit Decisions, New York.

Backhaus, K. et al. (2000), Multivariate Analysemethoden, 9. Aufl., Berlin et al.

Baetge, J. (1989), Möglichkeiten der Früherkennung negativer Unternehmensentwicklungen mit Hilfe statistischer Jahresabschlußanalysen, in: zfbf, 41. Jg., S. 792 – 811.

Baetge, J. (1998), Bilanzanalyse, Düsseldorf.

Baetge, J. (2000), Rechnungslegungskonzeptionen im empirischen Test, in: Rechnungslegungskonzeptionen im Widerstreit, hrsg. von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig, Leipzig, S. 23 – 44.

Baetge, J./Armeloh, K.-H. (1997), Der Kriterienkatalog zur Beurteilung des Inhalts von Geschäftsberichten, in: Der Geschäftsbericht, hrsg. von Baetge, J./Kirchhoff, K. R., Wien, S. 93 – 128.

Baetge, J./Beermann, T. (2000), Vergleichende Bilanzanalyse von Abschlüssen nach IAS/US-GAAP und HGB, in: BB, 55. Jg., S. 2088 – 2094.

Baetge, J./Beuter, H. B./Feidicker, M. (1992), Kreditwürdigkeitsprüfung mit Diskriminanzanalyse, in: WPg, 45. Jg., S. 749 – 761.

Baetge, J./Fischer, T. R./Paskert, D. (1989), Der Lagebericht, Stuttgart.

Baetge, J./Kirsch, H.-J. (1998), § 297, in: Handbuch der Konzernrechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 2. Aufl., S. 1063 – 1092.

Baetge. J./Kirsch, H. J./Thiele, S. (2002a), Bilanzen, 6. Aufl., Düsseldorf.

Baetge, J./Kirsch, H. J./Thiele, S. (2002b), Konzernbilanzen, 6. Aufl., Düsseldorf.

Baetge, J./Krumbholz, M. (1995), Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung, in: Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 4. Aufl., S. 175 - 190.

Baetge, J./Linßen, T. (2000), „Risiken der künftigen Entwicklung“ nach KonTraG, in: Wertorientierte Konzernführung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., Stuttgart, S. 9 – 34.

Baetge, J./Noelle, J. (2001), Shareholder-Value-Reporting sowie Prognose- und Performancepublizität, in: KoR, 1. Jg., S. 174 – 180.

Baetge, J./Roß, H.-P. (2000), Was bedeutet „fair presentation“?, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 29 – 47.

Baetge, J./Schulze, D. (1997), Der Lagebericht, in: Der Geschäftsbericht, hrsg. von Baetge, J./Kirchhoff, K. R., Wien, S. 128 – 209.

Baetge, J./Schulze, D. (1998), Möglichkeiten der Objektivierung der Lageberichterstattung über „Risiken der künftigen Entwicklung“, in: DB, 51. Jg., S. 937 – 948.

Baetge, J./Schulze, D. (2002), IAS 27, in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, J. et al., 2. Aufl., Stuttgart (Loseblattsammlung: Stand September 2002).

Baetge, J./Thiele, S. (1997), Gesellschafterschutz versus Gläubigerschutz – Rechenschaft versus Kapitalerhaltung, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift für H. Beisse, hrsg. von Budde, D./Moxter, A./Offerhaus, K., Düsseldorf, S. 11 – 24.

Baetge, J./Thiele, S./Plock, M. (2000), Die Restrukturierung des International Accounting Standards Committee – Das IASC auf dem Weg zum globalen Standardsetter, in: DB, 53. Jg., S. 1033 – 1038.

Baetge, J./Zülch, H. (2001), Fair Value-Accounting, in: BFuP, 53. Jg., S. 543 – 562.

Baetge, J./Zülch, H./Matena, S. (2002), Fair Value-Accounting, in: StuB, 4. Jg., S. 365 – 372 und 417 – 422.

Bahnson, P. R./Miller, P. B. W./Budge, B. P. (1996), Nonarticulation in Cash Flow Statements and Implications for Education, Research and Practice, in: AH, Vol. 10 (December), S. 1 – 15.

Bailey, G. T./Wild, K. (1998), International Accounting Standards: A Guide to Preparing Accounts, Central Milton Keynes.

Bailey, W./Karolyi, G. A./Salva, C. (2002), The Economic Consequences of Increased Disclosure: Evidence from International Cross-Listing, Working Paper, Johnson Graduate School of Management, Cornell University.

Baiman, S./Verrecchia, R. E. (1996), The Relation among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency, and Insider Trading, in: JAR, Vol. 34, S. 1 – 22.

Baker, H. K./Haslem, J. A. (1973), Information needs of individual investors, in: Journal of Accountancy, Vol. 136 (November), S. 64 – 69.

Baker, H. K./Haslem, J. A. (1974), Toward the Development of Client-Specified Valuation Models, in: JoF, Vol. 29, S. 1255 – 1263.

Baker, H. K. et al. (1977), Disclosure of Material Information: A Cross-National Comparison, in: International Journal of Accounting, Vol. 13, S. 1 – 16.

Baker, R. E./Lembke, V. C./King, T. E. (1996), Advanced Financial Accounting, 3rd Ed., New York et al.

Balakrishnan, R./Harris, T. S./Sen, P. K. (1990), The Predictive Ability of Geographic Segment Disclosures, in: JAR, Vol. 28, S. 305 – 325.

Baldwin, B. A. (1984), Segment Earnings Disclosure and the Ability of Security Analysts to Forecast Earnings Per Share, in: AR, Vol. 59, S. 376 – 389.

Ball, C. A./Torous, W. N. (1988), Investigating Security-Price Performance in the Presence of Event-Date Uncertainty, in: JoFE, Vol. 22, S. 123 – 153.

Ball, R./Brown, P. (1968), An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, in: JAR, Vol. 6, S. 159 – 178.

Ball, R./Foster, G. (1982), Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research, in: JAR, Vol. 20, Supplement 1982, S. 161 – 234.

Ball, R./Kothari, S. P. (1991), Security Returns Around Earnings Announcements, in: AR, Vol. 66, S. 718 – 738.

Ball, R./Kothari, S. P./Robin, A. (2000), The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings, in: JAaE, Vol. 29, S. 1 – 51.

Ballwieser, W. (1982), Zur Begründbarkeit informationsorientierter Jahresabschlußverbesserungen, in: zfbf, 34. Jg., S. 772 – 793.

Ballwieser, W. (1985a), Ergebnisse der Informationsökonomie zur Informationsfunktion der Rechnungslegung, in: Information und Produktion, Festschrift für W. Wittmann, hrsg. von Stöppler, S., Stuttgart, S. 21 – 40.

Ballwieser, W. (1985b), Informationsökonomie, Rechnungslegungstheorie und Bilanzrichtlinie-Gesetz, in: zfbf, 37. Jg., S. 47 – 66.

Ballwieser, W. (1996), Zum Nutzen handelsrechtlicher Rechnungslegung, in: Rechnungslegung – warum und wie, Festschrift für H. Clemm, hrsg. von Ballwieser, W./Moxter, A./Nonnenmacher, R., München, S. 1 – 25.

Ballwieser, W. (1997a), Chancen und Gefahren einer Übernahme amerikanischer Rechnungslegung, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift für H. Beisse, hrsg. von Budde, W. D./Moxter, A./Offerhaus, K., Düsseldorf, S. 25 – 43.

Ballwieser, W. (1997b), Der Lagebericht der DAX-Gesellschaften im Lichte der Grundsätze ordnungsmäßiger Lageberichterstattung, in: Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung, Festschrift für J. Baetge, hrsg. von Fischer, T. R./Hömberg, R., Düsseldorf, S. 153 – 187.

Ballwieser, W. (1997c), Grenzen des Vergleichs von Rechnungslegungssystemen – dargestellt anhand von HGB, US-GAAP und IAS, in: Aktien- und Bilanzrecht, Festschrift für B. Kropff, hrsg. von Forster, K.-H. et al., Düsseldorf, S. 371 – 391.

Ballwieser, W. (1999a), Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band I, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel B 105.

Ballwieser, W. (1999b), HGB-Konzernabschlußbefreiung und privates Rechnungslegungsgremium, in: Internationale Rechnungslegung, Festschrift für C.-P. Weber, hrsg. von Küting, K./Langenbucher, G., Stuttgart, S. 433 – 449.

Ballwieser, W. (2000), Was bewirkt eine Umstellung der Rechnungslegung vom HGB auf US-GAAP?, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 447 – 465.

Ballwieser, W. (2001a), Konzernrechnungslegung und Wettbewerb, in: DBW, 61. Jg., S. 640 – 657.

Ballwieser, W. (2001b), Rechnungslegung und Prüfung am Neuen Markt, in: zfbf, 53. Jg., S. 840 – 853.

Ballwieser, W. (2001c), § 248, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 98 – 107.

Ballwieser, W. (2001d), § 252, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 140 – 165.

Ballwieser, W. (2001e), § 253, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 165 – 190.

Ballwieser, W. (2002a), IAS 16 Sachanlagen (Property, Plant and Equipment), in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, J. et al., 2. Aufl., Stuttgart (Loseblattsammlung: Stand September 2002).

Ballwieser, W. (2002b), Informations-GoB – auch im Lichte von IAS und US-GAAP, in: KoR, 2. Jg., S. 115 – 121.

Ballwieser, W. (2002c), Rechnungslegung im Umbruch, in: Schweizer Treuhänder, 76. Jg., S. 295 – 304.

Ballwieser, W./Hachmeister, D. (2000), Möglichkeiten und Grenzen einer international ausgerichteten Abschlußanalyse, in: Investororientierte Unternehmenspublizität, hrsg. von Lachnit, L./Freidank, C.-C., Wiesbaden, S. 573 – 606.

Ballwieser, W./Kuhner, C. (1994), Rechnungslegungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität, Bergisch Gladbach.

Baltagi, B. H. (1999), Econometrics, 2. Aufl., Berlin et al.

Bamber, L. S. (1986), The Information Content of Annual Earnings Releases: A Trading Volume Approach, in: JAR, Vol. 24, S. 40 – 56.

Bamber, L. S. (1987), Unexpected Earnings, Firm Size, and Trading Volume Around Quarterly Earnings Announcements, in: AR, Vol. 62, S. 510 – 532.

Bamber, L. S./Barron, O. E./Stober, T. L. (1997), Trading Volume and Different Aspects of Disagreement Coincident with Earnings Announcements, in: AR, Vol. 72, S. 575 – 597.

Bamberg, G./Coenenberg, A. G. (2000), Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre, 10. Aufl., München.

Bandyopadhyay, S. P./Hanna, J. D./Richardson, G. (1994), Capital Market Effects of U.S.-Canada GAAP Differences, in: JAR, Vol. 32, S. 262 – 277.

Banz, R. W. (1981), The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks, in: JoFE, Vol. 9, S. 3 – 18.

Barber, B. M./Lyon, J. D. (1997), Detecting long-run abnormal stock returns: The empirical power and specification of test statistics, in: JoFE, Vol. 43, S. 341 – 372.

Barefield, R. M./Comiskey, E. E. (1975), Segmental Financial Disclosure by Diversified Firms and Security Prices: A Comment, in: AR, Vol. 50, S. 818 – 821.

Barker, R. G. (1998a), How Analysts Use Accounts, in: Accountancy International, Vol. 122 (November), S. 152.

Barker, R. G. (1998b), The market for information – evidence from finance directors, analysts and fund managers, in: Accounting and Business Research, Vol. 29, S. 3 – 20.

Barker, R. G. (1999), The role of dividends in valuation models used by analysts and fund managers, in: EAR, Vol. 8, S. 195 – 218.

Barnea, A./Haugen, R. A./Senbet, L. W. (1985), Agency Problems and Financial Contracting, Englewood Cliffs.

Barth, M. E. (1994), Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks, in: AR, Vol. 69, S. 1 – 25.

Barth, M. E. (2000), Valuation-based accounting research: Implications for financial reporting and opportunities for future research, in: Accounting and Finance, Vol. 40, S. 7 – 31.

Barth, M. E./Beaver, W. H./Landsman, W. R. (1996), Value-Relevance of Banks' Fair Disclosures under SFAS No. 107, in: AR, Vol. 71, S. 513 – 537.

Barth, M. E./Beaver, W. H./Landsman, W. R. (1997), Are Banks' SFAS No. 107 Fair-Value Disclosures Relevant to Investors?, in: Bank, Accounting and Finance, Vol. 10, S. 9 – 15.

Barth, M. E./Beaver, W. H./Landsman, W. R. (2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view, in: JAaE, Vol. 31, S. 77 – 104.

Barth, M. E./Clinch, G. (1996), International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from U.K., Australian, and Canadian Firms, in: CAR, Vol. 13, S. 135 – 170.

Barth, M. E./Clinch, G. (1998), Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates, in: JAR, Vol. 36, Supplement 1998, S. 199 – 233.

Barth, M. E./Landsman, W. R. (1995), Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting, in: AH, Vol. 9 (December), S. 97 – 107.

Barth, M. E. et al. (1998), Brand Values and Capital Market Valuation, in: Review of Accounting Studies, Vol. 3, S. 41 – 68.

Bartov, E./Goldberg, S. R./Kim, M.-S. (2001), The valuation-relevance of Earnings and Cash Flows: an International Perspective, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 12, S. 102 – 132.

Bartov, E./Goldberg, S. R./Kim, M.-S. (2002), Comparative Value Relevance Among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective, Working Paper, Stern School of Business, New York University.

Bartov, E./Radhakrishnan, S./Krinsky, I. (2000), Investor Sophistication and Patterns in Stock Returns after Earnings Announcements, in: AR, Vol. 75, S. 43 – 63.

Basu, S. (1997), The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, in: JAaE, Vol. 24, S. 3 – 37.

Basu, S./Douthett, E. B./Lim, S. C. (2000), The Usefulness of Industry Segment Information, Working Paper, Baruch College, City University of New York.

Bathke, A. W./Lorek, K. S./Willinger, G. L. (1989), Firm-Size and the Predictive Ability of Quarterly Earnings Data, in: AR, Vol. 64, S. 49 – 68.

Baumol, W. J./Malkiel, B. G. (1992), Redundant Regulation of Foreign Security Trading and U.S. Competitiveness, in: Modernizing U.S. Securities Regulation, hrsg. von Lehn, K./Kamphuis, R. W., Burr Ridge, Chapter 3.

Baums, T./Fraune, C. (1995), Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft: Eine empirische Untersuchung, in: AG, 40. Jg., S. 97 – 112.

Bavishi, V. B./Wyman, H. E. (1980), Foreign Operations Disclosures by U.S.-Based Multinational Corporations: Are They Adequate?, in: International Journal of Accounting, Vol. 16, S. 153 – 168.

Bayer AG (2000), Geschäftsbericht.

Beams, F. A. (1996), Advanced Accounting, 6th Ed., Englewood Cliffs.

Beater, A. (2001a), § 264, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 233 – 261.

Beater, A. (2001b), § 268, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 314 – 332.

Beater, A. (2001c), § 275, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 400 – 455.

Beaujean, R. (1998), Registrierung bereits emittierter Aktien und laufende Berichterstattung durch ausländische Unternehmen an der NYSE, in: DB, 51. Jg., S. 273 – 276.

Beaver, W. H. (1966), Financial Ratios as Predictors of Failure, in: Empirical Research in Accounting, Selected Studies 1966, Supplement to JAR, Vol. 4, S. 71 – 111.

Beaver, W. H. (1968), The Information Content of Annual Earnings Announcements, in: Empirical Research in Accounting, Selected Studies 1968, Supplement to JAR, Vol. 6, S. 67 – 92.

Beaver, W. H. (1981a), Econometric Properties of Alternative Security Return Methods, in: JAR, Vol. 19, S. 163 – 184.

Beaver, W. H. (1981b), Market Efficiency, in: AR, Vol. 56, S. 23 – 37.

Beaver, W. H. (1983), Zur Effizienz des Kapitalmarkts: Gegenwärtiger Stand der Forschung, in: BFuP, 35. Jg., S. 344 – 358.

Beaver, W. H. (1996), Directions in Accounting Research: NEAR and FAR, in: AH, Vol. 10 (June), S. 113 – 124.

Beaver, W. H. (2002), Perspectives on Recent Capital Market Research, in: AR, Vol. 77, S. 453 – 474.

Beaver, W. H./Christie, A. A./Griffin, P. A. (1980), The Information Content of SEC Accounting Series Release No. 190, in: JAaE, Vol. 2, S. 127 – 157.

Beaver, W. H./Dukes, R. E. (1972), Interperiod Tax Allocation, Earnings Expectations, and the Behavior of Security Prices, in: AR, Vol. 47, S. 320 – 332.

Beaver, W. H./Griffin, P. A./Landsman, W. R. (1982), The Incremental Information Content of Replacement Cost Earnings, in: JAaE, Vol. 4, S. 15 – 39.

Beaver, W. H./Kennelly, J. W./Voss, W. M. (1968), Predictive Ability as a Criterion for the Evaluation of Accounting Data, in: AR, Vol. 43, S. 675 – 683.

Beaver, W. H./Ryan, S. G. (1985), How Well Do Statement No. 33 Earnings Explain Stock Returns?, in: FAJ, Vol. 41 (September/October), S. 66 – 71.

Beisse, H. (1993), Gläubigerschutz – Grundprinzip des deutschen Bilanzrechts, in: Festschrift für K. Beusch zum 68. Geburtstag am 31. Oktober 1993, hrsg. von Beisse, H./Lutter, M./Nörgar, H., Berlin et al., S. 77 – 97.

Beisse, H. (1999), Normqualität und Normstruktur von Bilanzvorschriften und Standards, in: BB, 54. Jg., S. 2180 – 2186.

Belkaoui, A. R. (1993), Accounting Theory, 3rd Ed., London et al.

Belkaoui, A. R./Kahl, A./Peyrard, J. (1977), Information Needs of Financial Analysts: An International Comparison, in: International Journal of Accounting, Vol. 13, S. 19 – 27.

Benjamin, J. J./Stanga, K. G. (1977), Differences in Disclosure Needs of Major Users of Financial Statements, in: JABR, Vol. 7, S. 187 – 192.

Benjamin, J. J./Strawser, R. H. (1975), The Publication of Forecasts: An Experiment, in: ABACUS, Vol. 11, S. 138 – 146.

Benston, G. J. (1967), Published Corporate Accounting Data and Stock Prices, in: Empirical Research in Accounting, Selected Studies 1967, Supplement to JAR, Vol. 5, S. 1 – 14 und S. 22 – 54.

Benz, N./Kiwitz, T. (1999), Der Neue Markt der Frankfurter Wertpapierbörse – Zulassung und Folgepflichten, in: DStR, 37. Jg., S. 1162 – 1168.

Ben-Zion, U. (1978), The investment aspect of nonproduction expenditures: an empirical test, in: Journal of Economics and Business, Vol. 30, S. 224 – 229.

Berg, J./Dickhaut, J./McCabe, K. (1995), The individual versus the aggregate, in: Judgement and Decision-Making Research in Accounting and Auditing, hrsg. von Ashton, R. M./Ashton, A. M., New York, S. 102 – 134.

Berger, A. et al. (2003), § 253, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 409 – 557.

Bernard, V. L. (1987), Cross-Sectional Dependence and Problems in Inference in Market-Based Accounting Research, in: JAR, Vol. 25, S. 1 – 48.

Bernard, V. L./Ruland, R. G. (1987), The Incremental Information Content of Historical Cost and Current Cost Income Numbers: Time-Series Analyses for 1962 – 1980, in: AR, Vol. 62, S. 707 – 722.

Bernard, V. L./Skinner, D. J. (1996), What motivates managers' choice of discretionary accruals?, in: JAaE, Vol. 22, S. 313 – 325.

Bernard, V. L./Stober, T. L. (1989), The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals, in: AR, Vol. 64, S. 624 – 652.

Bernards, O. (1994), Segmentberichterstattung diversifizierter Unternehmen, Köln.

Berndsen, H.-P. (1979), Unternehmenspublizität – Eine empirische Untersuchung zur Messung des Publizitätsverhaltens grosser börsennotierter Aktiengesellschaften und der Auswirkung auf die Anlageentscheidung am Aktienmarkt, Augsburg.

Berry, M. A./Gallinger, G. W./Henderson, G. V (1990), Using Daily Stock Returns in Event Studies and the Choice of Parametric Versus Nonparametric Test Statistics, in: Quarterly Journal of Business and Economics, Vol. 29, S. 70 – 85.

Berthel, J. (1992), Informationsbedarf, in: Handwörterbuch der Organisation, hrsg. von Frese, E., 3. Aufl., Stuttgart, Sp. 872 – 886.

Bey, R. P./Pinches, G. E. (1980), Additional Evidence of Heteroscedasticity in the Market Model, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 15, S. 299 – 322.

Beyhs, O. (2002), Impairment of Assets nach International Accounting Standards, Frankfurt am Main.

Bhushan, R. (1989), Collection of Information about Publicly Traded Firms, in: JAaE, Vol. 11, S. 183 – 206.

Biddle, G. C./Seow, G. S. (1991), The Estimation and Determinants of Associations Between Returns and Earnings: Evidence from Cross-industry Comparisons, in: JAAF, Vol. 6, S. 183 – 232.

Biddle, G. C./Seow, G. S./Siegel, A. F. (1995), Relative versus Incremental Information Content, in: CAR, Vol. 12, S. 1 – 23.

Bieg, H. (2000), Die Kapitalflußrechnung nach dem neuen Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 2 (DRS 2), in: StuB, 2. Jg., S. 137 – 143.

Bieker, M./Esser, M. (2003), Goodwill-Bilanzierung nach ED 3 „Business Combinations“, in: KoR, 3. Jg., S. 75 – 84.

Bieker, M./Schmidt, L. (2002), Der Vorschlag der Europäischen Kommission zur Änderung der Bilanzrichtlinien, in: KoR, 2. Jg., S. 206 – 219.

Biggs, S. F. (1984), Financial Analysts‘ Information Search in the Assessment of Corporate Earning Power, in: Accounting Organizations and Society, Vol. 9, S. 313 – 323.

Binder, J. J. (1998), The Event Study Methodology Since 1969, in: Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 11, S. 111 – 137.

Bippus, B. E. (1998), US-amerikanische Grundsätze der Rechnungslegung von Unternehmen und die Maßgeblichkeit im deutschen Bilanzrecht – keine unvereinbaren Bilanzierungsphilosophien!, in: DStZ, 86. Jg., S. 637 – 650.

Bissell, G. S. (1972), A Professional Investor Looks at Earnings Forecasts, in: FAJ, Vol. 28 (May/June), S. 73 – 78.

Bittker, B. I./Lokken, L. (1992), Federal Taxation of Income, Estates and Gifts, 2nd Ed., Boston.

Bittner, T. (1996), Die Wirkungen von Investor Relations-Maßnahmen auf Finanzanalysten, Köln.

Black, E. L./White, J. J. (2003), An international comparison of income statement and balance sheet information: Germany, Japan and the US, in: EAR, Vol. 12, S. 29 – 46.

Black, F. (1972), Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing, in: Journal of Business, Vol. 45, S. 444 – 455.

Blackwell, D. (1953), Equivalent Comparisons of Experiments, in: Annals of Mathematical Statistics, Vol. 24, S. 265 – 272.

Bleymüller, J./Gehlert, G./Gülicher, H. (2002), Statistik für Wirtschaftswissenschaftler, 13. Aufl., München.

Block, S. B. (1999), A Study of Financial Analysts: Practice and Theory, in: FAJ, Vol. 55, S. 86 – 95.

Blohm, H. (1962), Der Geschäftsbericht als Mittel der Betriebspolitik, Baden-Baden.

Boatsman, J. R./Behn, B. K./Patz, D. H. (1993), A Test of the Use of Geographical Segment Disclosures, in: JAR, Vol. 31, Supplement 1993, S. 46 – 64.

Böckem, H./Schurbohm, A. (2002), Die Bilanzierung von Immobilien nach den International Accounting Standards, in: KoR, 2. Jg., S. 38 – 51.

Böcking, H.-J. (1998), Zum Verhältnis von Rechnungslegung und Kapitalmarkt: Vom „financial accounting“ zum „business reporting“, in: Rechnungslegung und Steuern international, hrsg. von Ballwieser, W./Schildbach, T., zfbf-Sonderheft 40, Düsseldorf, S. 17 – 53.

Böcking, H.-J./Benecke, B. (1998), Neue Vorschriften zur Segmentberichterstattung nach IAS und US-GAAP unter dem Aspekt des Business Reporting, in: WPg, 51. Jg., S. 92 – 107.

Böcking, H.-J./Dietz, S./Kiefer, M. (2001), Discontinuing Operations – Ein Vergleich der Behandlung einzustellender Geschäftsbereiche im Jahresabschluß nach IAS und US-GAAP, in: WPg, 54. Jg., S. 373 – 387.

Bode, J. (1997), Der Informationsbegriff in der Betriebswirtschaftslehre, in: zfbf, 49. Jg., S. 449 – 468.

Boehmer, E./Löffler, Y. (1999), Kursrelevante Ereignisse bei Unternehmensübernahmen: Eine empirische Analyse des deutschen Kapitalmarkts, in: zfbf, 51. Jg., S. 299 – 324.

Boehmer, E./Musumeci, J./Poulsen, A. B. (1991), Event-study methodology under conditions of event-induced variance, in: JoFE, Vol. 30, S. 253 – 272.

Bollom, W. J. (1973), Towards A Theory of Interim Reporting for A Seasonal Business: A Behavioral Approach, in: AR, Vol. 48, S. 12 – 22.

Bonse, A. (1998), Financial Accounting Standards Board (FASB), in: Lexikon des Rechnungswesens, hrsg. von Busse von Colbe, W./Pellens, B., 4. Aufl., München, S. 244 – 248.

Bonse, A./Linnhoff, U./Pellens, B. (2002), Jahresabschluss, in: Betriebswirtschaft für Führungskräfte, hrsg. von Busse von Colbe, W. et al., 2. Aufl., Stuttgart, S. 315 – 354.

Booth, G. G./Broussard, J. P./Loistl, O. (1994), German Stock Returns and the Information Content of DVFA Earnings, hrsg. von Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse and Anlageberatung, Beitrag zur Wertpapieranalyse Nr. 30, Frankfurt am Main.

Booth, G. G./Broussard, J. P./Loistl, O. (1997), Earnings and stock returns: evidence from Germany, in: EAR, Vol. 6, S. 589 – 603.

Booth, G. G./Broussard, J. P./Loistl, O. (1999), Reply to ‚Note on „Earnings and stock returns: evidence from Germany"', in: EAR, Vol. 8, S. 565 – 568.

Bortz, J./Döring, N. (1995), Forschungsmethoden und Evaluation, 2. Aufl., Berlin et al.

Botosan, C. A. (1997), Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, in: AR, Vol. 72, S. 323 – 349.

Botosan, C. A./Plumlee, M. A. (2002), A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital, in: JAR, Vol. 40, S. 21 – 40.

Bötzel, S. (1993), Diagnose von Konzernkrisen, Köln.

Bouwman, M. J. (1984), Expert vs Novice Decision Making in Accounting: A Summary, in: Accounting, Organizations and Society, Vol. 9, S. 325 – 327.

Bouwman, M. J./Frishkoff, P. A./Frishkoff, P. (1987), How Do Financial Analysts Make Decisions?, A Process Model of the Investment Screening Decision, in: Accounting, Organizations and Society, Vol. 12, S. 1 – 29.

Bouwman, M. J./Frishkoff, P. A./Frishkoff, P. (1995), The Relevance of GAAP-Based Information: A Case Study Exploring Some Uses and Limitations, in: AH, Vol. 9 (December), S. 22 – 47.

Bowen, R. M./Burgstahler, D./Daley, L. A. (1987), The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows, in: AR, Vol. 62, S. 723 – 747.

Bowen, R. M./Noreen, E. W./Lacey, J. M. (1981), Determinants of the Corporate Decision to Capitalize Interest, in: JAaE, Vol. 3, S. 151 – 179.

Bowman, R. G. (1983), Understanding and Conducting Event Studies, in: JBFA, Vol. 10, S. 561 – 584.

Boys, P. G./Rutherford, B. A. (1984), The Use of Accounting Information by Institutional Investors, in: Current Cost Accounting: The Benefits and the Costs, Band 2, hrsg. von Carsberg, B./Page, M., London, S. 103 – 127.

Bradbury, M. (1999), The Usefulness of Fair Value Income, in: IASC Insight, December 1999, S. 14 – 15.

Bradbury, M./Newby, S. (1989), The Use of a Statement of Changes in Financial Position to Interpret Financial Data: An Empirical Investigation, in: ABACUS, Vol. 25, S. 31 – 38.

Bradley, C. (2001), Fair values, wrong answers, in: Accountancy, Vol. 128 (September), S. 102.

Bradshaw, M. T./Miller, G. S. (2002), Are Detailed Accounting Standards Sufficient to Ensure Compliance?, Evidence from Non-U.S. Firms Adopting US-GAAP, Working Paper, Harvard Business School.

Bradshaw, M. T./Sloan, R. G. (2002), GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings, in JAR, Vol. 40, S. 41 – 66.

Brakmann, H. (1993), Aktienemissionen und Kurseffekte, Wiesbaden.

Brandi, E. (1977), Informationswirkungen der Jahresabschlußveröffentlichung auf Entscheidungen am Aktienmarkt, Augsburg.

Brayshaw, R. E./Eldin, A. E. K. (1989), The Smoothing Hypothesis and the Role of Exchange Differences, in: JBFA, Vol. 16, S. 621 – 633.

Brealey, R. A./Myers, S. C. (2000), Priciples of Corporate Finance, 6th Ed., Boston et al.

Breker, N./Naumann, K.-P./Tielmann, S. (1999), Der Wirtschaftsprüfer als Begleiter der Internationalisierung der Rechnungslegung, in: WPg, 52. Jg., S. 140 – 154 und 185 – 195.

Brennan, M. J. (1970), Taxes, Market Valuation and Corporate Financial Policy, in: National Tax Journal, Vol. 23, S. 417 – 427.

Brennan, M. J. (1991), A Perspective on Accounting and Stock Prices, in: AR, Vol. 66, S. 67 – 79.

Brennan, M. J. (1995), A Perspective on Accounting and Stock Prices, in: Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 8 (Spring), S. 43 – 52.

Brenner, M. (1977), The Effect of Model Misspecification on Tests of The Efficient Market Hypothesis, in: JoF, Vol. 32, S. 57 – 66.

Breton, G./Taffler, R. J. (1995), Creative Accounting and Investment Analyst Response, in: JABR, Vol. 25, S. 81 – 92.

Breton, G./Taffler, R. J. (2001), Accounting information and analyst stock recommendation decisions: a content analysis approach, in: JABR, Vol. 31, S. 91 – 101.

Brief, R. P./Peasnell, K. V. (1996), Clean Surplus, New York.

Broer, F. D. (2001), Maßgeblichkeitsprinzip und Harmonisierung der Rechnungslegung, Baden-Baden.

Brosius, F. (1998), SPSS 8, Bonn.

Brotte, J. (1997), US-amerikanische und deutsche Geschäftsberichte, Wiesbaden.

Brown, L. D. (1993), Earnings forecasting research: its implications for capital markets research, in: International Journal of Forecasting, Vol. 9, S. 295 – 320.

Brown, P. (2001), Capital Market-Based Research in Accounting: An Introduction, University of Western Australia.

Brown, S. J./Warner, J. B. (1980), Measuring Security Price Performance, in: JoFE, Vol. 8, S. 205 – 258.

Brown, S. J./Warner, J. B. (1985), Using Daily Stock Returns, in: JoFE, Vol. 14, S. 3 – 31.

Brown, S. J./Weinstein, M. I. (1985), Derived Factors in Event Studies, in: JoFE, Vol. 14, S. 491 – 495.

Brown, S./Lo, K./Lys, T. (1999), Use of R^2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades, in: JAaE, Vol. 28, S. 83 – 115.

Brücks, M. (2002), EU-Verordnung zur Anwendung der IAS/IFRS und Improvements Project des IASB, in: KoR, 2. Jg., S. 165 – 168.

Brücks, M./Wiederhold, P. (2003), Exposure Draft 3 „Business Combinations“ des IASB, in: KoR, 3. Jg., S. 21 – 29.

Bruns, H.-G. (1997), Der Gang an die New York Stock Exchange: Das Beispiel der Daimler-Benz AG, WPK-Mitt. Sonderheft Juni 1997, Köln, S. 31 – 36.

Bruns, H.-G. (2002), International vergleichbare und qualitativ hochwertige deutsche Jahresabschlüsse durch Anwendung der IAS/IFRS, in: zfbf, 54. Jg., S. 173 – 180.

Bruns, H.-G./Renner, W. (2001), Finanzanalytische SEC-Berichterstattung in der Form 20-F – „Operating and Financial Review and Prospects“ (OFR), in: BFuP, 53. Jg., S. 7 – 26.

Bruse, H. (1978), Die Prognosefähigkeit von Kennzahlen bei verschiedenen Maßen für das Unternehmenswachstum, in: ZfB, 48. Jg., S. 138 – 152.

Bryan, S. (1999), Management Discussion and Analysis, in: Accoutants' Handbook, Vol. 1, hrsg. von Carmichael, D. R./Lilien, S. B./Mellman, M., New York et al., Chapter 4.

Bublitz, B./Ettredge, M. (1989), The Information in Discretionary Outlays: Advertising, Research, and Development, in: AR, Vol. 64, S. 108 – 124.

Bublitz, B./Frecka, T. J./McKeown, J. C. (1985), Market Association Tests and FASB Statement No. 33 Disclosures: A Reexamination, in: JAR, Vol. 23, Supplement 1985, S. 1 – 23.

Buchholz, R. (2002), Internationale Rechnungslegung, 2. Aufl., Bielefeld.

Budde, W. D. (1997), Konzernrechnungslegung nach IAS und US-GAAP und ihre Rückwirkungen auf den handelsrechtlichen Einzelabschluß, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift für H. Beisse, hrsg. von Budde, W./Moxter, A./Offerhaus, K., Düsseldorf, S. 105 – 121.

Budde, W. D./Förschle, G. (1988), Das Verhältnis des „True and Fair View" zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und zu den Einzelrechnungslegungsvorschriften, in: Einzelabschluß und Konzernabschluß, hrsg. von Mellwig, W./Moxter, A./Ordelheide, D., Wiesbaden, S. 27 – 45.

Budde, W. D./Förschle, G. (1998), Realisationsprinzip, in: Lexikon des Rechnungswesens, hrsg. von Busse von Colbe, W./Pellens, B., 4. Aufl., München, S. 595 - 598.

Budde, W. D./Steuber, E. (1996), Rechnungslegung im Spannungsfeld zwischen Gläubigerschutz und Information der Gesellschafter, in: AG, 41. Jg., S. 542 – 550.

Budde, W. D./Steuber, E. (1997), Rechnungslegung nach HGB und der verfassungsrechtliche Grundsatz der Gleichbehandlung, in: Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung, Festschrift für J. Baetge, hrsg. von Fischer, T. R./Hömberg, R., Düsseldorf, S. 3 – 35.

Budde, W. D./Steuber, E. (2000), Rückwirkung des Konzernabschlusses auf den Einzelabschluss, in: BB, 55. Jg., S. 971 – 977.

Bühler, W./Göppl, H./Möller, H. P. (1993), Die Deutsche Finanzdatenbank (DFDB), in: Empirische Kapitalmarktforschung, hrsg. von Bühler, W./Hax, H./Schmidt, R., zfbf-Sonderheft 31, Düsseldorf/Frankfurt am Main, S. 287 – 331.

Bühner, R. (1990), Reaktionen des Aktienmarktes auf Unternehmenszusammenschlüsse, in: zfbf, 42. Jg., S. 295 – 316.

Bühner, R. (1996), Reaktionen des Aktienmarktes auf die Einführung von Management-Holdings, in: ZfB, 66. Jg., S. 5 – 27.

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (2001), Insiderhandelsverbote und Ad hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz, 2. Aufl., Frankfurt.

Burgstahler, D. C./Dichev, I. D. (1997), Earnings, Adaptation and Equity Value, in: AR, Vol. 72, S. 187 – 215.

Busse von Colbe, W. (1966), Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalfluß-rechnungen, in: ZfB, 36. Jg., Ergänzungsheft Nr.1/1966, S. 82 – 114.

Busse von Colbe, W. (1990), Funds Flow Statement, in: Handbook of German Business Management, hrsg. von Grochla, E. et al., Vol. 1, Stuttgart et al., Sp. 1000 – 1016.

Busse von Colbe, W. (1993), Die Entwicklung des Jahresabschlusses als Informationsinstrument, in: Ökonomische Analyse des Bilanzrechts, hrsg. von Wagner, F. W., Düsseldorf, S. 11 – 29.

Busse von Colbe, W. (1994), Unternehmenskontrolle durch Rechnungslegung, in: Internationale Unternehmenskontrolle und Unternehmenskultur, Festschrift für B. Grossfeld, hrsg. von Sandrock, O./Jäger, W., Tübingen, S. 37 – 57.

Busse von Colbe, W. (1995), Zur Anpassung der Rechnungslegung von Kapitalgesellschaften an internationale Normen, in: BFuP, 47. Jg., S. 373 – 391.

Busse von Colbe, W. (1997), Internationalisierung der deutschen Konzernrechnungslegung als Kür oder Pflicht? - zum Regierungsentwurf eines KapAEG -, in: Aktien- und Bilanzrecht, Festschrift für B. Kropff, hrsg. von Forster, K.-H. et al., Düsseldorf, S. 417 – 429.

Busse von Colbe, W. (1999), Der befreiende Konzernabschluß nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen, in: Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und Prüfung, hrsg. von Dörner, D./Menold, D./Pfitzer, N., Stuttgart, S. 401 – 420.

Busse von Colbe, W. (2000a), Ausbau der Konzernrechnungslegung im Lichte internationaler Entwicklungen, in: ZGR, 29. Jg., S. 651 – 673.

Busse von Colbe, W. (2000b), Rechnungslegungsziele und Ansätze zur internationalen Harmonisierung der Rechnungslegung deutscher Unternehmen, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 485 – 508.

Busse von Colbe, W. (2001a), Anpassung der EG-Bilanzrichtlinien an die IAS, in: KoR, 3. Jg., S. 199 – 205.

Busse von Colbe, W. (2001b), Das Prinzip des Doppelten Minimums und der Ansatz des fair value im Rechnungswesen, in: Neuere Ansätze der Betriebswirtschaftslehre – in memorium Karl Hax, hrsg. von Laßmann, G., zfbf-Sonderheft 47, Düsseldorf, S. 25 – 35.

Busse von Colbe, W. (2001c), § 297, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 787 – 801.

Busse von Colbe, W. (2001d), § 308, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 979 – 988.

Busse von Colbe, W. (2002a), Entwicklungsperspektiven der Rechnungslegung in Deutschland, in: zfbf, 54. Jg., S. 159 – 172.

Busse von Colbe, W. (2002b), Kleine Reform der Konzernrechnungslegung durch das TransPuG, in: BB, 57. Jg., S. 1583 – 1588.

Busse von Colbe, W. (2002c), Vorschlag der EG-Kommission zur Anpassung der Bilanzrichtlinien an die IAS – Abschied von der Harmonisierung?, in: BB, 57. Jg., S. 1530 – 1536.

Busse von Colbe, W./Brotte, J. (1998), Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, in: Lexikon des Rechnungswesens, hrsg. von Busse von Colbe, W./Pellens, B., 4. Aufl., München, S. 135 – 139.

Busse von Colbe, W./Ordelheide, D. (1993), Konzernabschlüsse, 6. Aufl., Wiesbaden.

Busse von Colbe, W. et al. (Hrsg.) (2000), Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG, 3. Aufl., Stuttgart.

Buzby, S. L. (1974), Selected Items of Information and Their Disclosure in Annual Reports, in: AR, Vol. 49, S. 423 – 435.

Cable, J./Holland, K. (1999), Modelling normal returns in event studies: a model-selection approach and pilot study, in: European JoF, Vol. 5, S. 331 – 341.

Cairns, D. (1999a), Applying International Accounting Standards, 2nd Ed., London.

Cairns, D. (1999b), Degrees of compliance, in: Accountancy International, Vol. 124 (September), S. 68 – 69.

Cairns, D. (2001), IAS lite is alive and well, in: Accountancy, Vol. 127 (May), S. 98 – 99.

Campbell, J. Y./Lo, A. W./MacKinlay, A. C. (1997), The econometrics of financial markets, Princeton.

Carsberg, B./Day, J. (1984), The Use of Current Cost Accounting Information by Stockbrokers, in: Current Cost Accounting: The Benefits and the Costs, Band 2, hrsg. von Carsberg, B./Page, M., London, S. 149 – 171.

Chambers, D./Jennings, R./Thompson, R. B. (2001), Managerial Discretion and Accounting for Research and Development Costs, Working Paper, University of Illinois.

Chambers, R. (1966), Accounting, Evaluation and Economic Behavior, Englewood Cliffs.

Chambers, R. J. (1974), Stock Market Prices and Accounting Research, in: ABACUS, Vol. 10, S. 39 – 54.

Chan, K. C./Seow, G. S. (1996), The association between stock returns and foreign GAAP earnings versus earnings adjusted to U.S. GAAP, in: JAaE, Vol. 21, S. 139 – 158.

Chan, S. H./Martin, J. D./Kensinger, J. W. (1990), Corporate research and development expenditures and share value, in: JoFE, Vol. 26, S. 255 – 276.

Chandra, G. (1974), A Study of the Consensus on Disclosure Among Public Accountants and Security Analysts, in: AR, Vol. 49, S. 733 – 742.

Chandra, G. (1975), Information needs of security analysts, in: Journal of Accountancy, Vol. 140 (December), S. 65 – 70.

Chandra, R./Moriarity, S./Willinger, G. L. (1990), A Reexamination of the Power of Alternative Return-Generating Models and the Effect of Accounting for Cross-Sectional Dependencies in Event Studies, in: JAR, Vol. 28, S. 398 – 408.

Chang, L. S./Most, K. S. (1981), An International Comparison of Investor Uses of Financial Statements, in: International Journal of Accounting, Vol. 17, No. 1, S. 43 – 60.

Chang, L. S./Most, K. S./Brain, C. W. (1983), The Utility of Annual Reports: An International Study, in: Journal of International Business Studies, Vol. 14, S. 63 – 84.

Charitou, A. (1997), The role of cash flows and accruals in explaining security returns: evidence for the UK, in: EAR, Vol. 6, S. 629 – 652.

Charitou, A./Ketz, E. (1991), An Empirical Examination of Cash Flow Measures, in: ABACUS, Vol. 27, S. 51 – 64.

Chen, P./Zhang, G. (2001), Heterogeneous Investment Opportunities in Multiple-Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data, Working Paper, University of Hong Kong.

Cheng, A./Chan, K. H./Liao, W. (1997), An Investigation of Market Response to Earnings Announcements: Multinational Firms versus Domestic Firms, in: International Journal of Accounting, Vol. 32, S. 125 – 138.

Cheng, C. S. A./Cheung, J. K./Gopalakrishnan, V. (1993), On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns, in: JABR, Vol. 23, S. 195 – 203.

Cheng, C. S. A./Liu, C.-S./Schaefer, T. F. (1997), The Value-Relevance of SFAS No. 95 Cash Flows from Operations as Assessed by Security Market Effects, in: AH, Vol. 11 (No. 3), S. 1 – 15.

Chenhall, R. H./Juchau, R. (1977), Investor Information Needs – An Australian Study, in: JABR, Vol. 6, S. 111 – 119.

Cheon, Y. S./Christensen, T. E./Bamber, L. S. (2001), Factors Associated With Differences in the Magnitude of Abnormal Returns Around NYSE Versus Nasdaq Firms‘ Earnings Announcements, in: JBFA, Vol. 28, S. 1073 – 1106.

Choi, F. D. S./Levich, R. M. (1996), Accounting Diversity, in: The European Equity Markets, hrsg. von Steil, B., Kopenhagen, S. 259 – 328.

Chow, C. W./Griffin, P. A. (1987), Use of Information in Capital Markets, in: Usefulness to Investors and Creditors of Information Provided by Financial Reporting, hrsg. von Griffin, P. A., 2nd Ed., Stamford, S. 151 – 191.

Christenson, C. (1983), The Methodology of Positive Accounting, in: AR, 1983, Vol. 58, S. 1 – 22.

Christians, U. (1986), Entwicklung und empirische Überprüfung eines konjunkturgerechten Erfolgsprognosemodells zur Unterstützung der Kreditwürdigkeitsprüfung, München.

Christie, A. A. (1990), Aggregation of Test Statistics, in: JAaE, Vol. 12, S. 15 – 36.

Chugh, L. C./Meador, J. W. (1984), The Stock Valuation Process: The Analysts' View, in: FAJ, Vol. 40 (November/December), S. 41 – 48.

Chwallek, C. (1999), Bewertungsrelevanz veröffentlichter Kapitalflußrechnungen börsennotierter deutscher Unternehmen, Frankfurt am Main.

Clarkson, P./Mattessich, R. (1992), A Review of Market Research in Financial Accounting, in: Modern Accounting Research: History, Survey, and Guide, hrsg. von Mattessich, R., 2nd Ed., Vancouver 1992, S. 361 – 389.

Claussen, C. P./Scherrer, G. (2000a), Vorb. § 290 HGB, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Zöllner, W., 2. Aufl., Band 6, 2. Lieferung, Köln et al., S. 585 – 621.

Claussen, C. P./Scherrer, G. (2000b), § 297 HGB, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Zöllner, W., 2. Aufl., Band 6, 2. Lieferung, Köln et al., S. 865 – 912.

Cloyd, C. B./Pratt, J./Stock, T. (1996), The Use of Financial Accounting Choice to Support Aggressive Tax Positions: Public and Private Firms, in: JAR, Vol. 34, S. 23 – 43.

Clubb, C. D. B. (1995), An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Funds Flows and Cash Flows in the UK, in: JBFA, Vol. 22, S. 35 – 52.

Coenenberg, A. G. (1984), Jahresabschlußinformation und Aktienkursentwicklung, in: Aktuelle Probleme der Marktwirtschaft in gesamt- und einzelwirtschaftlicher Sicht, Festschrift für L. Perridon, hrsg. von Blum, R./Steiner, M., Berlin, S. 307 – 332.

Coenenberg, A. G. (1985), Instrumente der Gewinnregulierungspolitik deutscher Aktiengesellschaften – Eine empirische Untersuchung –, in: Der Wirtschaftsprüfer: im Schnittpunkt nationaler und internationaler Entwicklungen, Festschrift für K. von Wysocki, hrsg. von Gross, G., Düsseldorf, S. 111 – 128.

Coenenberg, A. G. (1988), Externe Ergebnisquellenanalyse für große Kapitalgesellschaften nach dem HGB 1985, in: Unternehmenserfolg: Planung – Ermittlung – Kontrolle, Festschrift für W. Busse von Colbe, hrsg. von Domsch, M. et al., Wiesbaden, S. 89 – 106.

Coenenberg, A. G. (1993), Ziele, Wirkungen und Gestaltung der Unternehmenspublizität: Was lehrt die empirische Forschung?, in: Rechnungslegung und Prüfung – Perspektiven für die neunziger Jahre –, hrsg. von Baetge, J., Düsseldorf, S. 73 – 100.

Coenenberg, A. G. (2001), International Accounting Standards (IAS) – ohne Enforcement stumpfes Schwert, in: DBW, 61. Jg., S. 403 – 406.

Coenenberg, A. G. (2003), Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 19. Aufl., Stuttgart.

Coenenberg, A. G./Federspieler, C. (1999), Zwischenberichtspublizität in Europa – Der Informationsgehalt der Zwischenberichterstattung deutscher, britischer und französischer Unternehmen, in: Rechnungswesen und Kapitalmarkt, hrsg. von Gebhardt, G./Pellens, B., zfbf-Sonderheft 41, Düsseldorf, S. 167 – 198.

Coenenberg, A. G./Haller, A. (1993a), Empirische Forschung, in: Handwörterbuch des Rechnungswesens, hrsg. von Chmielewicz, K./Schweitzer, M., 3. Aufl., Stuttgart, Sp. 506 – 517.

Coenenberg, A. G./Haller, A. (1993b), Externe Rechnungslegung, in: Ergebnisse empirischer betriebswirtschaftlicher Forschung, hrsg. von Hauschildt, J./Grün, O., Stuttgart, S. 557 – 599.

Coenenberg, A. G./Henes, F. (1995), Der Informationsgehalt der Zwischenberichtspublizität nach § 44b Börsengesetz, in: zfbf, 47. Jg., S. 969 – 995.

Coenenberg, A. G./Möller, H. P. (1979), Entscheidungswirkungen von Jahresabschlußinformationen vor und nach der Aktienrechtsreform von 1965, in: BFuP, 31. Jg., S. 438 – 454.

Coenenberg, A. G./Schmidt, F./Werhand, M. (1983), Bilanzpolitische Entscheidungen und Entscheidungswirkungen in manager- und eigentümerkontrollierten Unternehmen, in: BFuP, 35. Jg., S. 321 – 343.

Coenenberg, A. G. et al. (1978), Empirische Bilanzforschung in Deutschland, in: DBW, 38. Jg., S. 495 – 507.

Coenenberg, M. (2000), Internationalisierung der Rechnungslegung und ihre Auswirkung auf die Analyse der Vermögens- und Finanzlage von Kapitalgesellschaften, Frankfurt am Main.

Cohausz, D. (2002), SEC steht IAS-Regeln kritisch gegenüber, in: HB vom 31.05./01.06.2002, Nr. 102, S. 29.

Collins, D. T. (1993), An Empirical Investigation into Geographic Segment Disclosure and its Association with Systematic Risk (Beta), Ann Arbor.

Collins, D. W. (1975), SEC Product-Line Reporting and Market Efficiency, in: JoFE, Vol. 2, S. 125 – 164.

Collins, D. W. (1976), Predicting Earnings with Sub-Entity Data: Some Further Evidence, in: JAR, Vol. 14, S. 163 – 177.

Collins, D. W./Kothari, S. P. (1989), An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients, in: JAaE, Vol. 11, S. 143 – 181.

Collins, D. W./Maydew, E. L./Weiss, I. S. (1997), Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, in: JAaE, Vol. 24, S. 39 – 67.

Collins, D. W./Simonds, R. R. (1979), SEC Line-of-Business Disclosure and Market Risk Adjustments, in: JAR, Vol. 17, S. 352 – 383.

Collins, W./Davie, E. S./Weetman, P. (1993), Management Discussion and Analysis: an Evaluation of Practice in UK and US Companies, in: JABR, Vol. 23, S. 123 – 137.

Cook, D. et al. (2000), IAS/US GAAP Comparison, London.

Cooper, J. C./Selto, F. H. (1991), An Experimental Examination of the Effects of SFAS No. 2 on R&D Investment Decisions, in: Accounting, Organizations and Society, Vol. 16, S. 227 – 242.

Cope, A. T./Johnson, L. T./Reither, C. L. (1996), The Call for Reporting Comprehensive Income, in: FAJ, Vol. 52 (March/April), S. 7 – 12.

Corrado, C. J. (1989), A Nonparametric Test for Abnormal Security-Price Performance in Event Studies, in: JoFE, Vol. 23, S. 385 – 395.

Corrado, C. J./Zivney, T. L. (1992), The Specification and Power of the Sign Test in Event Study Hypothesis Tests Using Daily Stock Returns, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 27, S. 465 – 478.

Courtis, J. K. (1982), Private Shareholder Response to Corporate Annual Reports, in: Accounting and Finance, Vol. 22 (November), S. 53 – 72.

Coutts, J. A./Mills, T. C./Roberts, J. (1994), The Market Model and The Event Study Method: A Synthesis of the Econometric Criticisms, in: International Review of Financial Analysis, Vol. 3, S. 149 – 171.

Coutts, J. A./Mills, T. C./Roberts, J. (1995), Testing Cumulative Prediction Errors in Event Study Methodology, in: Journal of Forecasting, Vol. 14, S. 107 – 115.

Crasselt, N. (2003), Wertorientierte Managemententlohnung, Unternehmensrechnung und Investitionssteuerung, Frankfurt am Main.

Cready, W. M./Mynatt, P. G. (1991), The Information Content of Annual Reports: A Price and Trading Response Analysis, in: AR, Vol. 66, S. 291 – 312.

Currle, M./Lutz, B. (2000), Konzepte, Rechtsgrundlagen und Anforderungen an die Praxis, in: bilanz & buchhaltung, 46. Jg., S. 259 – 267.

Cushing, B. E./LeClere, M. J. (1992), Evidence on the Determinants of Inventory Accounting Policy Choice, in: AR, Vol. 67, S. 355 – 366.

C&L Deutsche Revision AG (Hrsg.) (1998), Kapitalmarktorientierung deutscher Unternehmen, Frankfurt am Main.

Daily, R. A. (1971), The Feasibility of Reporting Forecasted Information, in: AR, Vol. 45, S. 686 – 692.

Daley, L. A./Vigeland, R. L. (1983), The Effects of Debt Covenants and Political Costs on the Choice of Accounting Methods, in: JAaE, Vol. 5, S. 195 – 211.

D'Arcy, A./Leuz, C. (2000), Rechnungslegung am Neuen Markt – Eine Bestandsaufnahme, in: DB, 53. Jg., S. 385 – 391.

Davis, A. K. (2002), The Value Relevance of Revenue for Internet Firms: Does Reporting Grossed-up or Barter Revenue Make a Difference?, in: JAR, Vol. 40, S. 445 – 477.

Day, J. F. S. (1986), The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts, in: JABR, Vol. 16, S. 295 – 307.

Dechow, P. M. (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals, in: JAaE, Vol. 18, S. 3 – 42.

Defeo, V. J. (1986), An Empirical Investigation of the Speed of the Market Reaction to Earnings Announcements, in: JAR, Vol. 24, S. 349 – 363.

DeFond, M. L./Jiambalov, J. (1994), Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals, in: JAaE, Vol. 17, S. 145 – 176.

DeFond, M. L./Park, C. W. (1997), Smoothing income in anticipation of future earnings, in: JAaE, Vol. 23, S. 115 – 139.

Deininger, C./Kaserer, C./Roos, S. (2002), Der Indexeffekt am deutschen Aktienmarkt und seine Ursachen, in: ZBB, 14. Jg., S. 262 – 279.

Deleker, O. (1998), Ökonomische Überlegungen zur möglichen Übernahme US-amerikanischer Rechnungslegungsgrundsätze, in: BB, 53. Jg., S. 2047 – 2052.

Dempsey, S. J. (1989), Predisclosure Information Search Incentives, Analyst Following, and Earnings Announcement Price Response, in: AR, Vol. 64, S. 748 – 757.

Demski, J. S. (1973), The General Impossibility of Normative Accounting Standards, in: AR, Vol. 48, S. 718 – 723.

Deutsche Börse AG (2000a), Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse, Dezember 2000.

Deutsche Börse AG (2000b), SMAX Teilnahmebedingungen, Stand 01.07.2000, http://www.smax.de/INTERNET/SMAX/home/index.htm. (Stand 31. Mai 2001).

Deutsche Börse AG (2001), Regelwerk Neuer Markt, Stand 09.04.2001, http://deutsche-boerse.com/nm/ (Stand 31. Mai 2001).

Deutsches Aktieninstitut (2000), Investor Relations im Internet, hrsg. von von Rosen, R., Frankfurt am Main.

Deutsches Aktieninstitut (2002), DAI-Factbook 2002, Frankfurt am Main.

Dexheimer, S. (2002), Gewinngliederungsgrundsätze im internationalen Vergleich: HGB, US-GAAP und IAS, in: BB, 57. Jg., S. 451 – 457.

Dhaliwal, D. S. (1978), The Impact of Disclosure Regulation on the Cost of Capital, in: Economic Consequences of Financial Accounting Standards: Selected Papers, hrsg. vom FASB, Stamford, S. 73 – 100.

Dhaliwal, D. S./Lee, K. J./Fargher, N. L. (1991), The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage, in: CAR, Vol. 8, S. 20 – 41.

Dhaliwal, D. S./Salamon, G. L./Smith, E. D. (1982), The Effect of Owner versus Management Control on the Choice of Accounting Methods, in: JAaE, Vol. 4, S. 41 – 53.

Dhaliwal, D. S./Subramanyam, K. R./Trezevant, R. (1999), Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?, in: JAaE, Vol. 26, S. 43 – 67.

Diamond, D. W./Verrecchia, R. E. (1991), Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital, in: JoF, Vol. 46, S. 1325 – 1359.

Diehl, U. (1993), Investor Relations, in: BFuP, 45. Jg., S. 173 – 183.

Dimson, E. (1979), Risk Measurement when Shares are Subject to Infrequent Trading, in: JoFE, Vol. 7, S. 197 – 226.

Dimson, E./Marsh, P. (1986), Event Study Methodologies and the Size Effect, in: JoFE, Vol. 17, S. 113 – 142.

Ditz, X. (2001), Die Bedeutung der US-GAAP für die steuerliche Gewinnermittlung in den USA, in: IStR, 10. Jg., S. 22 – 30.

Dodd, P. et al. (1984), Qualified Audit Opinions and Stock Prices, in: JAaE, Vol. 6, S. 3 – 38.

Döllerer, G. (1959), Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung, deren Entstehung und Ermittlung, in: BB, 14. Jg., S. 1217 – 1221.

Dontoh, A./Radhakrishnan, S./Ronen, J. (2000), Is stock price a good measure for assessing value-relevance of earnings?, Working Paper, Stern School of Business, New York University.

Dopuch, N./Ronen, J. (1973), The Effects of Alternative Inventory Valuation Methods – An Experimental Study, in: JAR, Vol. 11, S. 191 – 211.

Dornbusch, D. (1999), Untersuchung von Modellen der Fundamentalen und Technischen Aktienanalyse, Frankfurt am Main.

Dörner, D. (1996), Der Prognosebericht nach § 289 Abs. 2 Nr. 2 HGB – Überlegungen zur Verminderung der Diskrepanz zwischen Publizitätsanforderungen und Publizitätspraxis, in: Rechnungslegung, Prüfung und Beratung, Festschrift für R. Ludewig, hrsg. von Baetge, J. et al., Düsseldorf, S. 217 – 251.

Dörner, D./Bischof, S. (1999), Zweifelsfragen zur Berichterstattung über die Risiken der künftigen Entwicklung im Lagebericht, in: WPg, 52. Jg., S. 445 – 455.

Dörner, D./Wirth, M. (1998), §§ 313, 314, in: Handbuch der Konzernrechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 2. Aufl., S. 1857 – 1953.

Dörner, D. et al. (1995), § 268, in: Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 4. Aufl., S. 1345 – 1423.

Doupnik, T. S./Rolfe, R. J. (1990), Geographic Area Disclosures and the Assessment of Foreign Investment Risk for Disclosure in Accounting Statement Notes, in: International Journal of Accounting, Vol. 25, S. 252 – 267.

Dowds, J./Blake, J. (1996), Some Reflections on the Use of the Cash Flow Statement in Australia, New Zealand, The UK, and The USA, in: Readings in International Accounting, hrsg. von Blake, J./Hossain, M., London et al., S. 206 – 217.

Downes, D./Dyckman, T. R. (1973), A Critical Look at the Efficient Market Empirical Research Literature As It Relates to Accounting Information, in: AR, Vol. 48, S. 300 – 317.

Drobeck, J. (1998), Prognosepublizität, Frankfurt am Main.

Drukarczyk, J. (1973), Zur Brauchbarkeit der Konzeption des „ökonomischen Gewinns", in: WPg, 26. Jg., S. 183 – 188.

Drukarczyk, J. (1993), Theorie und Politik der Finanzierung, 2. Aufl., München.

Drukarczyk, J. (1999), Finanzierung, 8. Aufl., Stuttgart.

Duke, J. C./Hunt, H. G. (1990), An Empirical Examination of Debt Covenant Restrictions and Accounting-Related Debt Proxies, in: JAaE, Vol. 12, S. 45 – 63.

Dukes, R. E./Dyckman, T. R./Elliott, J. A. (1980), Accounting for Research and Development Costs: The Impact on Research and Development Expenditures, in: JAR, Vol. 18, Supplement 1980, S. 1 – 26.

DuPree, J. M. (1985), Users' Preferences for Descriptive v. Technical Accounting Terms, in: JABR, Vol. 15, S. 281 – 290.

Durbin, J./Watson, G. S. (1951), Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression. II, in: Biometrica, Vol. 38, S. 159 – 178.

Dürr, M. (1995), Investor Relations, 2. Aufl., München.

Dyckman, T. R./Gibbins, M./Swieringa, R. J. (1984), Experimental and Survey Research in Financial Accounting: A Review and Evaluation, in: Modern Accounting Research: History, Survey, and Guide, hrsg. von Mattessich, R., Vancouver, S. 299 – 323.

Dyckman, T./Philbrick, D./Stephan, J. (1984), A Comparison of Event Study Methodologies Using Daily Stock Returns: A Simulation Approach, in: JAR, Vol. 22 (Supplement 1984), S. 1 – 30.

Dye, R. A./Sunder, S. (2001), Why Not Allow FASB and IASB Standards to Compete in the U.S.?, in: AH, Vol. 15, S. 257 – 271.

Dziadkowski, D. (1996), Verhältnis von Handelsbilanz und Steuerbilanz, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band I, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel B 120.

Easterbrook, F. H./Fischel, D. R. (1981), The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer, in: Harvard Law Review, Vol. 94, S. 1161 – 1204.

Easton, P. D. (1999), Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data, in: AH, Vol. 13, S. 399 – 412.

Easton, P. D./Harris, T. S. (1991), Earnings as an Explanatory Variable for Returns, in: JAR, Vol. 29, S. 19 – 36.

Easton, P. D./Harris, T. S./Ohlson, J. A. (1992), Aggregate accounting earnings can explain most of security returns, in: JAaE, Vol. 15, S. 119 – 142.

Easton, P. D./Zmijewski, M. E. (1989), Cross-Sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements, in: JAaE, Vol. 11, S. 117 – 141.

Easton, P. D./Zmijewski, M. E. (1993), SEC Form 10K/10Q Reports and Annual Reports to Shareholders: Reporting Lags and Squared Market Model Prediction Errors, in: JAR, Vol. 31, S. 113 – 129.

Eaton, J. J./Bawden, D. (1991), What Kind of Resource is Information?, in: International Journal of Information Management, Vol. 11, S. 156 – 165.

Eberle, R. (2000), Wertbeeinträchtigung von Vermögensgegenständen nach IAS 36 „Impairment of Assets", in: Schweizer Treuhänder, 74. Jg., S. 287 – 292.

Eberts, M. (1986), Das Berufsbild der Finanzanalysten in der Bundesrepublik Deutschland, Darmstadt.

Ebke, W. F. (1997), Rechnungslegung und Abschlußprüfung im Umbruch, in: WPK-Mitt., 36. Jg. (Sonderheft Juni 1997), S. 12 – 24.

Eccher, E. A. (1998), Discussion of The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization, in: JAR, Supplement 1998, S. 193 – 198.

Eccher, E. A./Ramesh, K./Thiagarajan, S. R. (1996), Fair value disclosures by bank holding companies, in: JAaE, Vol. 22, S. 79 – 117.

Eckey, H.-F./Kosfeld, R./Dreger, C. (2001), Ökonometrie, Wiesbaden.

Eckstein, P. P. (2000), Angewandte Statistik mit SPSS, 3. Aufl., Wiesbaden.

Edwards, F. R. (1992), SEC Requirements For Trading of Foreign Securities on U.S. Exchanges, in: Modernizing U.S. Securities Regulation, hrsg. von Lehn, K./Kamphuis, R. W., Burr Ridge, S. 57 – 76.

Eichhorn, K. T. (2001), Das Maßgeblichkeitsprinzip bei Rechnungslegung nach International Accounting Standards, Lohmar/Köln.

Eickhoff, M. (1994), Möglichkeiten und Grenzen bilanzanalytischer Erfolgsprognosen von Kapitalgesellschaften durch externe Jahresabschlußadressaten, Bergisch Gladbach.

Eisenführ, F./Weber, M. (2003), Rationales Entscheiden, 4. Aufl., Berlin et al.

Ekkenga, J. (2001), Neuordnung des Europäischen Bilanzrechts für börsennotierte Unternehmen: Bedenken gegen die Strategie der EG-Kommission, in: BB, 56. Jg., S. 2362 – 2369.

El-Gazzar, S. M. (1998), Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-Sectional Examination of Market Revaluations During Earnings Announcements Periods, in: AR, Vol. 73, S. 119 – 129.

El-Gazzar, S. M./Lilien, S./Pastena, V. (1986), Accounting for Leases by Lessees, in: JAaE, Vol. 8, S. 217 – 237.

Elliott, J. et al. (1984), The Impact of SFAS No. 2 on Firm Expenditures on Research and Development: Replications and Extensions, in: JAR, Vol. 22, S. 85 – 102.

Elliott, R. K./Jacobson, P. D. (1991), U.S. Accounting: A National Emergency, in: Journal of Accountancy, Vol. 172 (November), S. 54 – 58.

Ellrott, H. (2003a), § 284, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 1183 – 1223.

Ellrott, H. (2003b), § 289, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 1291 – 1343.

Ellrott, H. (2003c), § 313, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 1751 – 1789.

Ellrott, H./Schmidt-Wendt, D. (2003), § 255, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 573 – 682.

Elschen, R. (1991), Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, in: zfbf, 43. Jg., S. 1002 – 1012.

Elschen, R. (1998), Principal-Agent, in: Lexikon des Rechnungswesens, hrsg. von Busse von Colbe, W./Pellens, B., 4. Aufl., München, S. 557 – 560.

Elton, E. J./Gruber, M. J./Gultekin, M. (1981), Expectations and Share Prices, in: Management Science, Vol. 27, S. 975 – 987.

Emmrich, M. (1999), Ansätze und Perspektiven einer Reform der externen Rechnungslegung in Deutschland, Aachen.

Engel-Ciric, D. (2002), Einschränkung der Aussagekraft des Jahresabschlusses nach IAS durch bilanzpolitische Spielräume, in: DStR, 40. Jg., S. 780 – 784.

Englert, H. (2000), Trotz Kursstürzen halten Privatanleger an langfristigen Strategien fest, in: HB vom 21.12.2000, Nr. 247, S. 35.

Entrup, U. (1995), Kapitalmarktreaktionen auf Optionsanleihen, Wiesbaden.

Epps, R. W. (1997), U.S. Stock Market Reaction to Preliminary Earnings Announcements and SEC Form 20F of Foreign Firms, in: Research in Accounting Regulation, Vol. 11, S. 49 – 74.

Epstein, B. J. /Mirza, A. A. (2000), Wiley IAS 2000, New York et al.

Epstein, M. J. (1975), The Usefulness of Annual Reports to Corporate Shareholders, Los Angeles.

Epstein, M. J./Pava, M. L. (1993), The Shareholder's Use of Corporate Annual Reports, Greenwich/London.

Erdbrügger, A. (2001), Die Auswirkung des Einklangerfordernisses auf die praktische Umsetzbarkeit des § 292 a HGB, in: DStR, 39. Jg., S. 99 – 104.

Erle, B. (2000), Das Maßgeblichkeitsprinzip – ein Phantom?, in: Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, hrsg. von Kleindiek, D./Oehler, W., Köln, S. 177 – 191.

Ernst, C. (2001a), EU-Verordnungsentwurf zur Anwendung von IAS: Europäisches Bilanzrecht vor weitreichenden Änderungen, in: BB, 56. Jg., S. 823 – 825.

Ernst, C. (2001b), Zeitwertbilanzierung für Finanzinstrumente nach 4. EU-Richtlinie und HGB, in: WPg, 54. Jg., S. 245 – 253.

Ernsting, I./von Keitz, I. (1998), Bilanzierung von Rückstellungen nach IAS 37, in: DB, 51. Jg., S. 2477 – 2484.

Esser, K. (1999), Internationale Rechnungslegung und Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Steuersystems, in: Steuerrecht und Europäische Integration, Feschrift für A. J. Rädler, hrsg. von Breuninger, G. E./Müller, W./Strobl-Haarmann, E., München, S. 207 – 227.

Etter, E. R./Rees, L./Lukawitz, J. M. (1999), The Usefulness to Individual and Institutional Investors of Annual Earnings Announcements and SEC Filings by Non-U.S. Companies, in: Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, Vol. 8, S. 109 – 131.

Evans, T. G./Folks, W. R. (1979), SFAS No. 8: Conforming, Coping, Complaining, and Correcting!, in: International Journal of Accounting, Vol. 15, S. 33 – 43.

Ewert, R. (1999), Rechnungslegung, Globalisierung und Kapitalkosten, in: krp, 43. Jg., (Sonderheft Nr. 3/99), S. 39 – 46.

Ewert, R./Wagenhofer, A. (2000), Neuere Ansätze zur theoretischen Fundierung von Rechnungslegung und Prüfung, in: Investororientierte Unternehmenspublizität, hrsg. von Lachnit, L./Freidank, C.-C., Wiesbaden, S. 31 – 60.

Fahrmeir, L. et al. (2001), Statistik, 3. Aufl., Berlin et al.

Faltz, F. (1999), Investor Relations und Shareholder Value, Wiesbaden.

Fama, E. F. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, in: JoF, Vol. 25, S. 383 – 417.

Fama, E. F. (1976a), Foundations of Finance, New York.

Fama, E. F. (1976b), Reply, in: JoF, Vol. 31, S. 143 – 145.

Fama, E. F. (1980), Agency Problems and the Theory of the Firm, in: Journal of Political Economy, Vol. 88, S. 288 – 307.

Fama, E. F. (1991), Efficient Capital Markets: II, in: JoF, Vol. 46, S. 1575 – 1617.

Fama, E. F./French, K. R. (1993), Common risk factors in the returns on stocks and bonds, in: JoFE, Vol. 33, S. 3 – 56.

Fama, E. F./Jensen, M. C. (1983), Agency Problems and Residual Claims, in: Journal of Law and Economics, Vol. 26, S. 327 – 349.

Fama, E. F./MacBeth, J. D. (1973), Risk, Return, and Equilibirium: Empirical Tests, in: Journal of Political Economy, Vol. 81, S. 607 – 636.

Fama, E. F. et al. (1969), The Adjustment of Stock Prices to New Information, in: International Economic Review, Vol. 10, S. 1 – 21.

FASB (1999), The IASC – U.S. Comparison Project, 2nd Ed., Norwalk.

FASB (2001), Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, Norwalk.

Fédération des **E**xperts Comptables **E**uropéens **(2002),** Discussion Paper on Enforcement of IFRS within Europe, Brüssel.

Feltham, G. A/Demski, J. S. (1970), The Use of Models in Information Evaluation, in: AR, Vol. 45, S. 623 – 640.

Feltham, G. A./Ohlson, J. A. (1995), Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, in: CAR, Vol. 11, S. 689 – 731.

Feldhoff, M. (1994), Staat und Rechnungslegung – eine regulierungstheoretische Perspektive –, in: WPg, 47. Jg., S. 529 – 536.

Feroz, E. H. (1987), Corporate Demands and Changes in GPLA, in: Journal of Business, Finance & Accounting, Vol. 14, S. 409 – 423.

Fey, G. (1994), Die Angabe bestehender Zweigniederlassungen im Lagebericht nach § 289 Abs. 2 Nr. 4 HGB, in: DB, 47. Jg., S. 485 – 487.

Fey, G. (2000), Ein Meilenstein auf dem Weg zur globalen Rechnungslegung, in: FAZ v. 28.02.2000, Nr. 49, S. 34.

Fields, T. D./Lys, T. Z./Vincent, L. (2001), Empirical research on accounting choice, in: JAaE, Vol. 31, S. 255 – 307.

Firth, M. (1978), A Study of the Consensus of the Perceived Importance of Disclosure of Individual Items in Corporate Annual Reports, in: International Journal of Accounting, Vol. 14, S. 57 – 70.

Fischer, A./Haller, A.(1993), Bilanzpolitik zum Zwecke der Gewinnglättung, in: ZfB, 63. Jg., S. 35 – 59.

Fisher, I. (1906), The Nature of Capital and Income, New York.

Fisher, L. (2001), Informed and on-message, in: Accountancy, Vol. 127 (February), S. 46 – 47.

Fitzgerald, J./Carnall, W. (1999), What an accountant should know about the SEC, in: Schweizer Treuhänder, 73. Jg., S. 975 – 982.

Förschle, G. (2003a), § 243, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 58 – 75.

Förschle, G. (2003b), § 275, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 1059 – 1127.

Förschle, G./Deubert, M. (2003), § 294, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 1403 – 1413.

Förschle, G./Glaum, M./Mandler, U. (1995), US-GAAP, IAS und HGB: Ergebnisse einer Umfrage unter deutschen Rechnungslegungsexperten, in: BFuP, 47. Jg., S. 392 – 413.

Förschle, G./Glaum, M./Mandler, U. (1998), Internationale Rechnungslegung und Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz – Meinungswandel bei Führungskräften deutscher Unternehmungen?, in: DB, 51. Jg., S. 2281 – 2288.

Förschle, G./Helmschrott, H. (1997), Die Zwischenberichterstattung nach US-GAAP, IAS und HGB, in: WPg, 50. Jg., S. 553 – 560.

Förschle, G./Helmschrott, H. (1998), Neuer Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse, 2. Aufl., Frankfurt am Main.

Förschle, G./Helmschrott, H. (1999), Neuer Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse: Update 1999 – Bedeutung, wesentliche Änderungen, Ausblick, in: WPK-Mitt., 38. Jg., S. 210 – 220.

Förschle, G./Helmschrott, H. (2001), Neuer Markt: Rückblick auf Veränderungen im Jahr 2000 und Ausblick, in: FB, 2. Jg., S. 111 – 117.

Förschle, G./Kroner, M. (2003a), § 275, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 1128 – 1135.

Förschle, G./Kroner, M. (2003b), § 297, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 1431 – 1468.

Förschle, G./Kroner, M./Rolf, E. (1999), Internationale Rechnungslegung, 3. Aufl., Bonn.

Foster, J. M./Upton, W. S. (2001), Measuring Fair Value, in: Understanding the Issues, hrsg. vom FASB, Vol. 3 (June), S. 1 – 6.

Foster, G. (1980), Accounting Policy Decisions and Capital Market Research, in: JAaE, Vol. 2, S. 29 – 62.

Foster, G. (1986), Financial Statement Analysis, 2nd Ed., Englewood Cliffs.

Fowler, D. J./Rorke, C. H. (1983), Risk Measurement When Shares are Subject to Infrequent Trading: Comment, in: JoFE, Vol. 12, S. 279 – 283.

Francis, J./Hanna, J. D./Philbrick, D. R. (1997), Management communications with securities analysts, in: JAaE, Vol. 24, S. 363 – 394.

Francis, J. R./Reiter, S. A. (1987), Determinants of Corporate Pension Funding Strategy, in: JAaE, Vol. 9, S. 35 – 59.

Francis, J./Schipper, K. (1999), Have Financial Statements Lost Their Relevance?, in: JAR, Vol. 37, S. 319 – 352.

Franke, G./Hax, H. (1999), Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 4. Aufl., Berlin et al.

Frankel, R./Johnson, M./Skinner, D. J. (1999), An Empirical Examination of Conference Calls as a Voluntary Disclosure Medium, in: JAR, Vol. 37, S. 133 – 150.

Frankenberg, P. (1993), Jahresabschlüsse im internationalen Vergleich – Analyse US-amerikanischer und deutscher Unternehmen, Wiesbaden.

Frantzmann, H.-J. (1990), Zur Messung des Marktrisikos deutscher Aktien, in: zfbf, 42. Jg., S. 67 – 81.

Freeman, R. N. (1987), The Association Between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms, in: JAaE, Vol. 9, S. 195 – 228.

Freidank, C.-C. (2000), Internationale Rechnungslegungspolitik und Unternehmenswertsteigerung, in: Investororientierte Unternehmenspublizität, hrsg. von Lachnit, L./Freidank, C.-C., Wiesbaden, S. 3 – 29.

Fried, D./Givoly, D. (1982), Financial Analysts' Forecasts of Earnings, in: JAaE, Vol. 4, S. 85 – 107.

Friedman, D./Sunder, S. (1994), Experimantal Methods, Cambridge.

Friedrichs, J. (1990), Methoden empirischer Sozialforschung, 14. Aufl., Opladen.

Frizlen, U./Möhrle, M. (2001), Aktivierung eigenentwickelter Programme in den Bilanzen der Softwarehersteller nach HGB und US-GAAP, in: KoR, 1. Jg., S. 233 – 243.

Frost, C. A./Kinney, W. R. (1996), Disclosure Choices of Foreign Registrants in the United States, in: JAR, Vol. 34, S. 67 – 84.

Frost, C. A./Lang, M. H. (1996), Foreign Companies and U.S. Securities Markets: Financial Reporting Policy Issues and Suggestions for Research, in: AH, Vol. 10 (March), S. 95 – 109.

Frost, C. A./Pownall G. (1994), A Comparison of the Stock Price Response to Earnings Disclosures in the United States and the United Kingdom, in: CAR, Vol. 11, S. 59 – 83.

Fuchs, M./Stibi, B. (2000), IOSCO – SEC – EU-Kommission, in: FB, 2. Jg., Beilage Nr. 1, S. 1 – 9.

Fülbier, R. U. (1998), Regulierung der Ad-hoc-Publizität, Wiesbaden.

Fülbier, R. U. (1999), Regulierung, in: WiSt, 28. Jg., S. 468 – 473.

Fülbier, R. U./Gassen, J. (1999), Wider die Maßgeblichkeit der International Accounting Standards für die steuerliche Gewinnermittlung, in: DB, 52. Jg., S. 1511 – 1513.

Fülbier, R. U./Gassen, J. (2001), Entwicklung der deutschen Rechnungslegung für das Jahr 2004, in: KoR, 1. Jg., S. 180 – 183.

Fülbier, R. U./Honold, D./Klar, A. (2000), Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte, in: RIW, 46. Jg., S. 833 – 844.

Fülbier, R. U./Pellens, B. (2001a), § 313, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 1049 – 1079.

Fülbier, R. U./Pellens, B. (2001b), § 314, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 1079 – 1098.

Fülbier, R. U./Pellens, B. (2001c), § 315, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 1098 – 1110.

Fulkerson, C. L./Meek, G. K. (1998), Analysts' Earnings Forecasts and the Value Relevance of 20-F Reconciliations from non-U.S. to U.S. GAAP, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 9, S. 1 – 15.

Fuller, R. J./Metcalf, R. W. (1978), Management Disclosures: Analysts Prefer Facts to Management's Predictions, in: FAJ, Vol. 34 (March/April), S. 55 – 57.

Gächter, S./Königstein, M. (2002), Experimentelle Forschung, in: Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, hrsg. von Küpper, H.-U./Wagenhofer, A., 4. Aufl., Stuttgart, Sp. 504 – 512.

Gassen, J. (2000), Datenbankgestützte Rechnungslegungspublizität, Frankfurt am Main.

Gassen, J. (2001), Internetbasierte deutsche Jahresabschlusspublizität, in: DBW, 61. Jg., S. 409 – 426.

Gebhardt, G. (1980), Insolvenzprognosen aus aktienrechtlichen Jahresabschlüssen, Wiesbaden.

Gebhardt, G. (2001), Kapitalflussrechnungen, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band I, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel C 620.

Gebhardt, G. (2002), Announcement Effects of Financing Decisions by German Companies: Synthesis of an Empirical Research Program, in: German Financial Markets and Institutions: Selected Studies, hrsg. von Franke, G./Gebhardt, G./Krahnen, J. P., sbr-Sonderheft 1, S. 107 – 134.

Gebhardt, G./Entrup, U. (1993), Kapitalmarktreaktionen auf die Ausgabe von Optionsanleihen, in: Empirische Kapitalmarktforschung, hrsg. von Bühler, W./Hax, H./Schmidt, R., zfbf-Sonderheft 31, Düsseldorf/Frankfurt am Main, S. 1 – 33.

Gebhardt, G./Entrup, U./Heiden, S. (1994), Kursreaktionen auf Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln, in: ZBB, Vol. 6, S. 308 – 332.

Gebhardt, G./Ruß, O. (1999), Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im Risikomanagement deutscher Industrieunternehmen, in: Rechnungswesen und Kapitalmarkt, hrsg. von Gebhardt, G./Pellens, B., zfbf-Sonderheft 43, Düsseldorf, S. 23 – 83.

Geck, R. (1998), Börsenindizes als Stimmungsbarometer, in: Aktie im Aufwind, hrsg. von Frei, N./Schlienkamp, C., Wiesbaden, S. 65 – 84.

Gehrt, J. A. (1997), Die neue Ad-hoc-Publizität nach § 15 Wertpapierhandelsgesetz, Baden-Baden.

Geiger, T. (2002), Shareholder-orientierte Segmentberichterstattung, München.

Gemeinsame Arbeitsgruppe der **DVFA** und Schmalenbach-Gesellschaft **(1998),** Fortentwicklung des Ergebnisses nach DVFA/SG, in: DB, 51. Jg., S. 2537 – 2542.

Gemünden, H. G. (1988), Defizite der empirischen Insolvenzforschung, in: Krisendiagnose durch Bilanzanalyse, hrsg. von Hauschildt, J., Köln, S. 135 – 152.

Gerke, W./Arneth, S./Fleischer, J. (2001), Kursgewinne bei Aufnahmen in den DAX 100, Verluste bei Entnahmen: Indexeffekt am deutschen Kapitalmarkt, in: ZfB, 71. Jg., S. 45 – 66.

Gerke, W./Oerke, M./Sentner, A. (1997), Der Informationsgehalt von Dividendenänderungen auf dem deutschen Aktienmarkt, in: DBW, 57. Jg., S. 810 – 822.

Gernon, H./Meek, G. K. (2001) Accounting, An International Perspective, 5th Ed., Burr Ridge et al.

Gertzman, S. F. (1998), Federal Tax Accounting, 2nd Ed., New York.

Gheyara, K./Boatsman, J. (1980), Market Reaction to the 1976 Replacement Cost Disclosures, in: JAaE, Vol. 2, S. 107 – 125.

Gibbins, M. /Newton, J. D. (1987), Behavioral Research, Reporting Standards, and the Usefulness of Information, in: Usefulness to Investors and Creditors of Information Provided by Financial Reporting, hrsg. von Griffin, P. A., 2nd Ed., Stamford, S. 85 – 114.

Gibson, C. (1987), How Chartered Financial Analysts View Financial Ratios, in: FAJ, Vol. 43 (May/June), S. 74 – 76.

Gilster, J. E. (1983), Capital Market Equilibrium with Divergent Investment Horizon Length Assumptions, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 18, S. 257 – 268.

Givoly, D./Hayn, C. (2000), The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?, in: JAaE, Vol. 29, S. 287 – 320.

Givoly, D./Hayn, C. (2002), Rising Conservatism: Implications for Financial Analysis, in: FAJ, Vol. 51 (January/February), S. 56 – 74.

Givoly, D./Lakonishok, J. (1979), The Information Content of Financial Analysts' Forecasts of Earnings, in: JAaE, Vol. 1, S. 165 – 185.

Givoly, D./Ronen, J. (1981), „Smoothing" Manifestations in Fourth Quarter Results of Operations: Some Empirical Evidence, in: ABACUS, Vol. 17, S. 174 – 193.

Glaum, M. (1999), Globlisierung der Kapitalmärkte und internationale Rechnungslegung, in: Globalisierung, Festschrift für E. Pausenberger, hrsg. von Giesel, F./Glaum, M., München, S. 295 – 322.

Glaum, M. (2000), Finanzwirtschaftliches Risikomanagement deutscher Industrie- und Handelsunternehmen, Frankfurt am Main.

Glaum, M. (2001), Die Internationalisierung der deutschen Rechnungslegung, in: KoR, 1. Jg., S. 124 – 134.

Glaum, M./Förschle, G. (2000a), Finanzwirtschaftliches Risikomanagement in deutschen Industrie- und Handelsunternehmungen, in: DB, 53. Jg., S. 581 – 585.

Glaum, M./Förschle, G. (2000b), Rechnungslegung für Finanzinstrumente und Risikomanagement: Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: DB, 53. Jg., S. 1525 – 1534.

Glaum, M./Mandler, U. (1997), Rechnungslegung auf globalen Kapitalmärkten, Wiesbaden.

Glaum, M./Street, D. (2002a), Rechnungslegung der Unternehmen am Neuen Markt, in: Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 17, hrsg. von von Rosen, R., Frankfurt am Main.

Glaum, M./Street, D. (2002b), Rechnungslegung der Unternehmen am Neuen Markt, in: KoR, 2. Jg., S. 122 – 138.

Gniewosz, G. (1990), The Share Investment Decision Process and Information Use: An Exploratory Case Study, in: JABR, Vol. 20, S. 223 – 230.

Göbel, S. (1999), Internationalisierung der externen Rechnungslegung von Unternehmen, in: DB, 52. Jg., S. 293 – 298.

Göbel, S. (2000), Die Bilanzierung von Tageswerten und die Saldierung von Gewinnen und Verlusten, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 169 – 192.

Goebel, A./Fuchs, M. (1995), Die Anwendung der International Accounting Standards in den Konzernabschlüssen deutscher Kapitalgesellschaften, in: DB, 48. Jg., S. 1521 – 1527.

Goldfeld, S. M./Quandt, R. E. (1965), Some Tests for Homoscedasticity, in: Journla of the American Statistical Association, Vol. 60, S. 539 – 547.

Göppl, H./Schütz, H. (1995), Die Konzeption eines Deutschen Aktienindex für Forschungszwecke (DAFOX), Diskussionspapier Nr. 162, hrsg. vom Institut für Entscheidungstheorie und Unternehmensforschung, Universität Karlsruhe.

Gornik-Tomaszewski, S./Rozen, E. S. (1999), Pricing of Foreign GAAP Earnings in U.S. Capital Market Prior to the SEC Required Reconciliation Disclosure, in: International Journal of Accounting, Vol. 34, S. 539 – 556.

Göthel, S. R. (2001), Europäisches Bilanzrecht im Umbruch, in: DB, 54. Jg., S. 2057 – 2061.

Grammatikos, T./Papaioannou, G. J. (1986), The Information Value of Listing on the New York Stock Exchange, in: Financial Review, Vol. 21, S. 485 – 499.

Green, D./Segall, J. (1967), The Predictive Power of First-Quarter Earnings Reports, in: Journal of Business, Vol. 40, S. 44 – 55.

Greene, H. (2000), Econometric Analysis, 4th Ed., Upper Saddle River.

Greenstein, M. M./Sami, H. (1994), The Impact of the SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-Ask-Spreads, in: AR, Vol. 69, S. 179 – 199.

Greth, M. (1996), Konzernbilanzpolitik, Wiesbaden.

Griffin, P. A. (1983), Management's Preferences for FASB Statement No. 52: Predictive Ability Results, in: ABACUS, Vol. 19, S. 130 – 138.

Großfeld, B. (1986), Generalnorm (ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage), in: Handwörterbuch unbestimmter Rechtsbegriffe im Bilanzrecht des HGB, hrsg. von Leffson, U./Rückle, D./Großfeld, B., Köln, S. 192 – 204.

Grossman, S. J. (1976), On the Efficiency of Competitive Stock Markets where Trades have Diverse Information, in: JoF, Vol. 31, S. 573 – 585.

Grossman, S. J./Hart, O. D. (1980), Takeover bids, the free-rider problem and the theory of the corporation, in: Bell Journal of Economics, Vol. 11, S. 42 – 64.

Grossman, S. J./Stiglitz, J. E. (1980), On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, in: American Economic Review, Vol. 70, S. 393 – 408.

Grund, M. (1996), Internationale Entwicklung und Bilanzrecht - Reform oder Resignation?, in: DB, 49. Jg., S. 1293 – 1296.

Gujarati, D. N. (1995), Basic Econometrics, New York et al.

Gujarathi, M. R./Biggs, S. F. (1988), Accounting for Purchase Commitments: Some Issues and Recommendations, in: AH, Vol. 2 (September), S. 75 – 82.

Günther, R. A. (2000), Bilanzrechtspraxis aus Unternehmenssicht, in: Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, hrsg. von Kleindiek, D./Oehler, W., Köln, S. 31 – 40.

Günther, T./Otterbein, S. (1996), Die Gestaltung der Investor Relations am Beispiel führender deutscher Aktiengesellschaften, in: ZfB, 66. Jg., S. 389 – 416.

Günther, T./Scheipers, T. (1993), Ergebnisse der empirischen Insolvenzprognoseforschung auf Basis von Jahresabschlußinformationen, in: DStR, 31. Jg., S. 1077 – 1083.

Gzuk, R. (1988), Konzernanhang, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band III, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel C 600.

Haase, K. D. (1998), Segment-Rechnung, in: Lexikon des Rechnungswesens, hrsg. von Busse von Colbe, W./Pellens, B., 4. Aufl., München, S. 635 – 638.

Hahn, K. (2001), Deutsche Rechnungslegung im Umbruch, in: DStR, 39. Jg., S. 1267 – 1272.

Hall, C./Hamao, Y./Harris, T. S. (1994), A Comparison of Relations Between Security Market Prices, Returns and Accounting Measures in Japan and the United States, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 5, S. 47 – 73.

Haller, A. (1990), Die „Generally Accepted Accounting Principles", in: zfbf, 42. Jg., S. 751 – 777.

Haller, A. (1994a), Die Grundlagen der externen Rechnungslegung in den USA, 4. Aufl., Stuttgart.

Haller, A. (1994b), Positive Accounting Theory, in: DBW, 54. Jg., S. 597 – 612.

Haller, A. (1995), Segmentberichterstattung: Neue Entwicklungen beim IASC und mögliche Auswirkungen auf Deutschland, in: DB, 48. Jg., S. 737 – 742.

Haller, A. (1998), Immaterielle Vermögenswerte, Wesentliche Herausforderung für die Zukunft der Unternehmensrechnung, in: Rechnungswesen als Instrument von Führungsentscheidungen, Festschrift für A. G. Coenenberg, hrsg. von Möller, H.-P./Schmidt, F., Stuttgart, S. 561 – 596.

Haller, A. (2000), Wesentliche Ziele und Merkmale US-amerikanischer Rechnungslegung, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 1 – 27.

Haller, A. (2001), Intellectual Capital Bericht als Teil des Lageberichts, in: DB, 54. Jg., S. 1045 – 1052.

Haller, A./Jakoby, S. (1994), Verbreitung und Entwicklungsstand der Finanzierungsrechnung in Deutschland – Eine empirische Analyse, in: DB, 47. Jg., S. 641 – 649.

Haller, A./Dietrich, R. (2001), Intellectual Capital Bericht als Teil des Lageberichts, in: DB, 54. Jg., S. 1045 – 1052.

Haller, A./Park, P. (1995), Darlehensvereinbarungen als Ursache für bilanzpolitisches Verhalten, in: ZfB, 65. Jg., S. 89 – 111.

Haller, A./Park, P. (1999), Segmentberichterstattung auf Basis des „Management Approach“ – Inhalt und Konsequenzen, in: krp, 43. Jg. (Sonderheft 3/1999), S. 59 – 66.

Haller, A./Permanschlager, D. (2002), Anspruch und Wirklichkeit der Segmentberichterstattung nach US-GAAP, in: BB, 57. Jg., S. 1411 – 1417.

Handelsblatt GmbH (1991), Investor Relations von Aktiengesellschaften: Bewertungen und Erwartungen, Düsseldorf.

Hank, B. (1999), Informationsbedürfnisse von Kleinaktionären, Frankfurt am Main.

Hansen, H. (2001a), Die Aktivitäten deutscher Fondsmanager im Aktienmarkt, in: AG, 46. Jg., S. R 212 – R 216.

Hansen, H. (2001b), Die Rechtsformen der deutschen Unternehmen, in: AG, 46. Jg., S. R 31 – R 37.

Hansen, H. (2002), Die neue Struktur der Börsen-Indizes, in: AG, 47. Jg., S. R 451 – R 452.

Harmon, W. K. (1984), Earnings vs. Funds Flows: An Empirical Investigation of Market Reaction, in: JAAF, Vol. 8, S. 24 – 34.

Harris, M. S./Muller, K. A. (1999), The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations, in: JAaE, Vol. 26, S. 285 – 312.

Harris, T. S. (1995), International Accounting Standards versus US-GAAP Reporting: Empirical Evidence Based on Case Studies, Cincinnati.

Harris, T. S./Lang, M./Möller, H. P. (1994), The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis, in: JAR, Vol. 32, S. 187 – 209.

Harris, T. S./Lang, M./Möller, H. P. (1995), Zur Relevanz der Jahresabschlußgrößen Erfolg und Eigenkapital für die Aktienbewertung in Deutschland und den USA, in: zfbf, 47. Jg., S. 996 – 1028.

Hartle, J. (1987), Grundlagen und Grundsätze des Konzernabschlusses, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band II, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel C 10.

Hartmann-Wendels, T. (1992), Agency Theorie, in: Handwörterbuch der Organisation, hrsg. von Frese, E., 3. Aufl., Stuttgart, Sp. 72 – 79.

Hartung, J./Elpelt, B./Klösener, K.-H. (1999), Statistik, München/Wien.

Hauschildt, J./Leker, J. (1995), Bilanzanalyse unter dem Einfluß moderner Analyse- und Prognoseverfahren, in: BFuP, 47. Jg., S. 249 – 268.

Hauschildt, J./Rösler, J./Gemünden, H. G. (1984), Der Cash Flow – Ein Krisensignalwert?, in: DBW, 44. Jg., S. 353 – 370.

Hauser, H./Meurer, I. (1998), Die Maßgeblichkeit der Handelsbilanz im Lichte neuer Entwicklungen, in: WPg, 51. Jg., S. 269 – 280.

Häusler, H./Holzer, P. (1988), Entwicklung und Status der Kapitalflußrechnung in der modernen Praxis, in: DB, 41. Jg., S. 1405 – 1411.

Havermann, H. (1996), Erläuterungen zur Rechnungslegung und Prüfung im Konzern nach dem Handelsgesetzbuch, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch, Band 1, hrsg. vom IDW, 11. Aufl., Düsseldorf, Abschnitt M, S. 833 – 1046.

Havermann, H. (2000), Konzernrechnungslegung – quo vadis?, in: WPg, 53. Jg., S. 121 – 127.

Haw, I.-M./Lustgarten, S. (1988), Evidence on Income Measurement Properties of ASR No. 190 and SFAS No. 33 Data, in: JAR, Vol. 26, S. 331 – 352.

Hax, H. (1988), Rechnungslegungsvorschriften – Notwendige Rahmenbedingungen für den Kapitalmarkt?, in: Unternehmenserfolg: Planung – Ermittlung – Kontrolle, Festschrift für W. Busse von Colbe, hrsg. von Domsch, M. et al., Wiesbaden, S. 187 – 201.

Hayn, S./Graf Waldersee, G. (2002), IAS/US-GAAP/HGB im Vergleich, 3. Aufl., Stuttgart.

Hayn, S./Pilhofer, J. (1998), Die neuen Rückstellungsregeln des IASC im Vergleich zu den korrespondierenden Regeln der US-GAAP, in: DStR, 36. Jg., S. 1729 – 1732 und 1765 – 1772.

Healy, P. M. (1985), The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions, in: JAaE, Vol. 7, S. 85 – 107.

Healy, P. M./Hutton, A. P./Palepu, K. G. (1999), Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure, in: CAR, Vol. 16, S. 485 – 520.

Healy, P. M./Palepu, K. G. (1990), Effectiveness of Accounting-Based Dividend Covenants, in: JAaE, Vol. 12, S. 97 – 123.

Healy, P. M./Palepu, K. G. (1993), The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices, in: AH, Vol. 7 (March), S. 1 – 11.

Healy, P. M./Palepu, K. G. (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, in: JAaE, Vol. 31, S. 405 – 440.

Heiden, S./Gebhardt, G./Burkhardt, I. (1997), Einflußfaktoren für Kursreaktionen auf die Ankündigung von Kapitalerhöhungen deutscher Aktiengesellschaften, Working Paper der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften.

Heil, J. (2000), Einführung in die Ökonometrie, 6. Aufl., München/Wien.

Heinke, V. G. (2000), Shareholder Value und Credit Ratings am Aktienmarkt, in: FB, 2. Jg., S. 741 – 748.

Heintz, J. A. (1973), Price-Level Restated Financial Statements and Investment Decision Making, in: AR, Vol. 48, S. 679 – 689.

Heintzen, M. (2001), Verfassungsrechtliche Anforderungen an das Rechnungslegungsrecht für börsennotierte Unternehmen, in: KoR, 1. Jg., S. 150 – 154.

Helbling, C. (2001), Rechnungslegung im Wandel, in: Schweizer Treuhänder, 75. Jg., S. 295 – 302.

Henderson, G. V. (1990), Problems and Solutions in Conducting Event Studies, in: Journal of Risk and Insurance, Vol. 57, S. 282 – 306.

Hendricks, J. A. (1976), The Impact of Human Resource Accounting Information on Stock Investment Decisions: An Empirical Study, in: AR, Vol. 51, S. 292 – 305.

Henes, F. (1995), Börsenrechtliche Zwischenberichtspublizität, Stuttgart.

Hennrichs, J. (1999), Wahlrechte im Bilanzrecht der Kapitalgesellschaften, Köln.

Hennrichs, J. (2000), Ausbau der Konzernrechnungslegung im Lichte internationaler Entwicklungen, in: ZGR, 29. Jg., S. 627 – 650.

Hense, B./Geißler, H. (2003a), § 252, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 386 – 409.

Hense, B./Geißler, H. (2003b), § 265, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 798 – 808.

Hense, B./Lawall, L. (2003), § 269, in: Beck'scher Bilanzkommentar, 5. Aufl., München, S. 910 – 916.

Herdman, R. K./Neary, R. D. (1989), What the SEC wants to see in your MD&A, in: Financial Executive, Vol. 5 (November/December), S. 11 – 13.

Herrmann, D. (1996), The Predictive Ability of Geographic Segment Information at the Country, Continent, and Consolidated Levels, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 7, S. 50 – 73.

Herrmann, D./Saudagaran, S. M./Thomas, W. B. (2002), Property, Plant, and Equipment: The Next Step in U.S. Fair Value Accounting?, Working Paper, Oregan State University.

Herrmann, D./Thomas, W. B. (1997), Geographic Segment Disclosures: Theories, Findings, and Implications, in: International Journal of Accounting, Vol. 32, S. 487 – 501.

Herrmann, D./Thomas, W. B. (2000), An Analysis of Segment Disclosures under SFAS No. 131 and SFAS No. 14, in: AH, Vol. 14, S. 287 – 302.

Herrmann, R. (1996), Die Karlsruher Kapitalmarktdatenbank, Diskussionspapier Nr. 189, hrsg. vom Institut für Entscheidungstheorie und Unternehmensforschung, Universität Karlsruhe.

Herzig, N. (2000), Das Maßgeblichkeitsprinzip – eine zukunftsträchtige Konzeption?, in: Wertorientierte Konzernführung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., Stuttgart, S. 57 – 89.

Herzig, N. (2001), Notwendigkeit und Umsetzungsmöglichkeiten eines gespaltenen Rechnungslegungsrechts (Handels- und Steuerbilanz), in: KoR, 1. Jg., S. 154 – 159.

Herzig, N. (2003), Maßgeblichkeitsgrundsatz (Verhältnis Handels-/Steuerbilanz), in: Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 5. Aufl., Kapitel 3 (Loseblattsammlung: Stand März 2003).

Herzig, N./Bär, M. (2003), Die Zukunft der steuerlichen Gewinnermittlung im Licht des europäischen Bilanzrechts, in: DB, 56. Jg., S. 1 – 8.

Herzig, N./Mauritz, P. (1998), Ökonomische Analyse einer bilanziellen Marktbewertungspflicht für originäre und derivative Finanzinstrumente, in: ZfB, 68. Jg., S. 335 – 361.

Hettich, N. (2003), Überleitungsrechnung von IAS auf US-GAAP im Rahmen eines Auftritts auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt, in: KoR, 3. Jg., S. 96 – 103 und 150 – 159.

Heyd, R. (2001), Internationale Rechnungslegungsnormen in Deutschland – erschwert das Maßgeblichkeitsprinzip ihre Anwendung?, in: ZfB, 71. Jg., S. 371 – 392.

HFA des IDW/Arbeitskreis Finanzierungsrechnung der **Schmalenbach-Gesell**schaft/Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. **(1995),** Stellungnahme HFA 1/1995: Die Kapitalflußrechnung als Ergänzung des Jahres- und Konzernabschlusses, in: Fachnachrichten des IDW, o. Jg., S. 72 – 76.

HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co. (Hrsg.) (1998), Geschäftsberichte: Was Leser verlangen, Hamburg.

Hicks, W. (1995), The Listing of Daimler-Benz A.G. Securities on the NYSE: Conflicting Interests and Regulatory Policies, in: German Yearbook of International Law, Vol. 37, S. 360 – 385.

Hines, R. D. (1982), The Usefulness of Annual Reports: the Anomaly between the Efficient Markets Hypothesis and Shareholder Surveys, in: JABR, Vol. 12, S. 296 – 309.

Hines, R. D. (1984), The Implications of Stock Market Reaction (Non-reaction) for Financial Accounting Standard Setting, in: JABR, Vol. 14, S. 3 – 14.

Hines, R. D. (1988), Popper's Methodology of Falsificationism and Accounting Research, in: AR, Vol. 63, S. 657 – 662.

Hinz, H. C./Schmeisser, W. (2001), Bedeutung der Financial Public Relations für ein erfolgreiches Initial Public Offering am Neuen Markt, in: FB, 2. Jg., S. 124 – 134.

Hinz, M. (1998), Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band I, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel B 106.

Hirschey, M. (1982), Intangible Capital Aspects of Advertising and R&D Expenditures, in: Journal of Industrial Economics, Vol. 30, S. 375 – 390.

Hirschey, M./Weygandt, J. J. (1985), Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures, in: JAR, Vol. 23, S. 326 – 335.

Hirshleifer, J. (1973), Where Are We in the Theory of Information?, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. 63, S. 31 – 39.

Hirshleifer, J./Riley, J. G. (1992), The Analytics of Uncertainty and Information, Cambridge.

Hirst, D. E./Hopkins, P. E. (1998), Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgements, in: JAR, Vol. 36, Supplement 1998, S. 47 – 75.

Hirst, D. E./Koonce, L./Miller, J. (1999), The Joint Effect of Management's Prior Forecast Accuracy and the Form of Its Financial Forecasts on Investor Judgment, in: JAR, Vol. 37, Supplement 1999, S. 101 – 124.

Hirst, D. E./Koonce, L./Simko, P. J. (1995), Investor Reactions to Financial Analysts' Research Reports, in: JAR, Vol. 33, S. 335 – 351.

Hitz, J.-M./Kuhner, C. (2000), Erweiterung des US-amerikanischen conceptual framework um Grundsätze der Barwertermittlung, in: WPg, 53. Jg., S. 889 – 902.

Höfer, K. (1978), Ex-post Prognose des Unternehmenswachstums, Überprüfung der Ansätze von Perlitz und Bruse an den Daten der Bonner Stichprobe, in: ZfB, 48. Jg., S. 452 – 466.

Hoffmann, W.-D. (1997), Anmerkungen zum bilanzrechtlichen Teil des Steuerreformgesetzes 1998, in: BB, 52. Jg., S. 1195 – 1201.

Hoffmann, W.-D. (2000), Die ökonomischen Grenzen der Aussagekraft einer Bilanz, in: StuB, 2. Jg., S. 822 – 828.

Hoffmann, W.-D./Lüdenbach, N. (2002a), Beschreiten wir bei der Internationalisierung der Rechnungslegung den Königsweg?, in: DStR, 40. Jg., S. 871 – 878.

Hoffmann, W.-D./Lüdenbach, N. (2002b), Internationale Rechnungslegung: kapitalmarkt- oder managementorientiert?, in: StuB, 4. Jg., S. 541 – 548.

Holland, J. B. (1998), Private disclosure and financial reporting, in: JABR, Vol. 28, S. 255 – 269.

Holmström, B. (1979), Moral hazard and observability, in: Bell Journal of Economics, Vol. 10, S. 74 – 91.

Holthausen, R. W./Leftwich, R. W. (1983), The Economic Consequences of Accounting Choice, in: JAaE, Vol. 5 , S. 77 – 117.

Holthausen, R. W./Verrecchia, R. E. (1990), The Effect of Informedness and Consensus on Price and Volume Behavior, in: AR, Vol. 65, S. 191 – 208.

Holthausen, R. W./Watts, R. L. (2001), The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting, in: JAaE, Vol. 31, S. 3 – 75.

Holzer, H. P./Ernst, C. (1999), (Other) Comprehensive Income und Non-Ownership Movements in Equity – Erfassung und Ausweis des Jahresergebnisses und des Eigenkapitals nach US-GAAP und IAS, in: WPg, 52. Jg., S. 353 – 370.

Hommel, M./Berndt, T. (2000), Neue Entwicklungen in der Jahresabschlußrichtlinie: Bewertung zum Fair Value, in: BB, 55. Jg., S. 1184 – 1189.

Hommel, M./Berndt, T. (2002), Transformation der Fair-Value-Richtlinie in deutsches Recht – Anmerkung zum Umsetzungsvorschlag des DSR, in: BB, 57. Jg., S. 90 – 92.

Hommelhoff, P. (1996), Deutscher Konzernabschluß: International Accounting Standards und das Grundgesetz, in: Festschrift für W. Odersky zum 65. Geburtstag am 17. Juli 1996, hrsg. von Böttcher, R./Hueck, G./Jähnke, B., Berlin, S. 779 – 797.

Hommelhoff, P. (1997), Zum Ersatz des deutschen Konzernabschlusses durch den internationalen Konzernabschluß, in: Aktuelle Entwicklungen in Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung, hrsg. von Baetge, J., Düsseldorf, S. 109 – 133.

Hommelhoff, P. (2001), Für ein spezifisch deutsches Durchsetzungssystem, in: WPg-Sonderheft 2001, 54. Jg., S. S39 – S50.

Hommelhoff, P./Schwab, M. (1998), Gesellschaftliche Selbststeuerung im Bilanzrecht – Standard Setting Bodies und staatliche Regulierungsverantwortung nach deutschem Recht, in: BFuP, 50. Jg., S. 38 – 56.

Hopf, M. (1983), Informationen für Märkte und Märkte für Informationen, Frankfurt am Main.

Hopkins, P. E./Houston, R. W./Peters, M. F. (2000), Purchase, Pooling, and Equity Analysts' Valuation Judgments, in: AR, Vol. 75, S. 257 – 281.

Hörnstein, E. (1990), Arbitrage- und Gleichgewichtsmodelle in der Kapitalmarkttheorie, Frankfurt am Main.

Horwitz, B. N./Kolodny, R. (1977), Line of business reporting and security prices: an analysis of an SEC disclosure rule, in: Bell Journal of Economics, Vol. 8, S. 234 – 249.

Horwitz, B. N./Kolodny, R. (1980), The Economic Effects of Involuntary Uniformity in the Financial Reporting of R&D Expenditures, in: JAR, Vol. 18, Supplement 1980, S. 38 – 74.

Huang-Tsai, C. (1993), The Association between Financial Statement Information and Stock Prices, Ann Arbor.

Hub, H. F. (1972), Unternehmensberichterstattung und Anlageentscheidungen, Karlsruhe.

Hüfner, B. (2000), Fundamentale Aktienbewertung und Rechnungslegung, Frankfurt am Main.

Hüfner, B./Möller, H. P. (1997), Erfolge börsennotierter Unternehmen aus der Sicht von Finanzanalysten: Zur Verläßlichkeit von DVFA-Ergebnissen und deren Prognosen, in: ZBB, 9. Jg., S. 1 – 14.

Hüfner, B./Möller, H. P. (2001), On the „Superiority" of German Financial Analysts' Earnings Over Reported Earnings for the Valuation of German Stocks, Working Paper

Hung, M. (2001), Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis, in: JAaE, Vol. 30, S. 401 – 420.

Hunt, H. G. (1985), Potential Determinants of Corporate Inventory Accounting Decisions, in: JAR, Vol. 23, S. 448 – 467.

Husmann, N./Scheffels, B. (1999), Brüder, zur Börse ..., in: Capital, Vol. 38 (April), S. 8 – 14.

Husmann, R. (1997), Segmentierung des Konzernabschlusses zur bilanzanalytischen Untersuchung der wirtschaftlichen Lage des Konzerns, in: WPg, 50. Jg., S. 349 – 359.

Husmann, R. (1998), Würdigung der Segmentberichterstattung nach dem Management Approach auf der Basis der deutschen Bilanzierungspraxis, in: WPg, 51. Jg., S. 816 – 823.

Husmann, R./Geiger, T. (1998), Gegenüberstellung der Periodenabgrenzung von Aufwendungen und Erträgen nach HGB und US-GAAP, in: Steuer und Studium, 19. Jg., S. 399 – 406.

Hütten, C. (2000), Der Geschäftsbericht als Informationsinstrument, Düsseldorf.

Hütten, C./Lorson, P. (2000a), Internationale Rechnngslegung in Deutschland, Teil 2: Möglichkeiten der Internationalisierung in Deutschland, in: Betrieb und Wirtschaft, 54. Jg., S. 609 – 619.

Hütten, C./Lorson, P. (2000b), Internationale Rechnungslegung in Deutschland, Teil 3: Grundlagen der angelsächsischen Finanzberichterstattung, in: Betrieb und Wirtschaft, 54. Jg., S. 801 – 811.

Hütten, C./Lorson, P. (2001), Internationale Rechnungslegung in Deutschland, Teil 5: Der Aufbau des Jahresabschlusses nach US-GAAP, IAS, EG-Richtlinien und HGB, in: Betrieb und Wirtschaft, 55. Jg., S. 801 – 811.

Hütten, C./Lorson, P. (2002), Staatliches versus privates Enforcement, in: StuB, 4. Jg., S. 122 – 128.

IASB (2002), Exposure Draft of Proposed Improvements to International Accounting Standards, London.

IASC (1998), Shaping IASC for the Future, London.

IASC (1999), Recommendations on Sharping IASC for the Future, London.

IASC Foundation (2002), Constitution, London.

IDW (1995a), Stellungnahmen HFA 3/1995, in: WPg, 48. Jg., S. 697 – 698.

IDW (Hrsg.) (1995b), Rechnungslegung nach International Accounting Standards, Düsseldorf.

IDW (1998), RS HFA 1: Aufstellung des Lageberichts, in: Fachnachrichten des IDW, o. Jg., S. 318 – 337.

IDW (2001), Stellungnahme des IDW zum Vorschlag der EU-Kommission für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze, in: Fachnachrichten des IDW, o. Jg., S. 221 – 227.

IDW (2002a), Stellungnahme des IDW zum Vorschlag des Deutschen Standardisierungsrats zur Umsetzung der fair value-Richtlinie der EU in deutsches Recht, in: Fachnachrichten des IDW, o. Jg., S. 121 – 127.

IDW (2002b), Stellungnahme des IDW: EU-Verordnung zur Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards; Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der EU-Bilanzrichtlinien; Empfehlungen der EU-Kommission zur Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, in: WPg, 55. Jg., S. 983 – 990.

Imhoff, E. A./Thomas, J. K. (1988), Economic Consequences of Accounting Standards, The Lease Disclosure Rule Change, in: JAaE, Vol. 10, S. 277 – 310.

IOSCO (2000), Press Release vom 17.05.2000, Sydney.

Ijiri, Y. (1974), Improving Reliability of Publicly Reported Corporate Financial Forecasts, in: Public Reporting of Corporate Financial Forecasts, hrsg. von Prakash, P./Rappaport, A., Chicago et al., S. 161 – 188.

Jain, P. C. (1986), Analyses of the Distribution of Security Market Model Perdiction Errors for Daily Returns Data, in: JAR, Vol. 24, S. 76 – 96.

Jakoby, S./Maier, J./Schmechel, T. (1999), Internationalisierung der Publizitätspraxis bei Kapitalflußrechnungen – Eine empirische Untersuchung der DAX-Unternehmen für den Zeitraum 1988 – 1997, in: WPg, 52. Jg., S. 225 – 238.

Jenkins, E. L. (1994), An Information Highway in Need of Capital Improvements, in: Journal of Accountancy, Vol. 177 (May), S. 77 – 82.

Jennings, R. (1990), A Note on Interpreting „Incremental Information Content", in: AR, Vol. 65, S. 925 – 932.

Jennings, R. et al. (1996), The Relation between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values, in: JBFA, Vol. 23, S. 513 – 533.

Jensen, M. C./Meckling, W. H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: JoFE, Vol. 3, S. 305 – 360.

Johnson, C. B. (1996), The Effect of Exchange Rate Changes on Geographic Segment Earnings of U.S.-Based Multinationals, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 7, S. 24 – 49.

Jonas, G. J./Young, S. J. (1998), Bridging the GAP: Who Can Bring a User Focus to Business Reporting?, in: AH, Vol. 12, S. 154 – 159.

Jones, J. (1997), The Implications of Firms' Investment Opportunity Sets for the Valuation of Earnings, Cash Flows, and Accruals, Ann Arbor.

Joos, P. (2000), Discussion of The Economic Consequences of Increased Disclosure, in: JAR, Vol. 38, Supplement 2000, S. 125 – 136.

Joos, P./Lang, M. (1994), The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union, in: JAR, Vol. 32, Supplement 1994, S. 141 – 168.

Kachelmeier, S. J./King, R. R. (2002), Using Laboratory Experiments to Evaluate Accounting Policy Issues, in: AH, Vol. 16, S. 219 – 232.

Kahle, H. (1997), Steuerliche Konsequenzen der Trennung handels- und steuerrechtlicher Rechnungslegung in den USA, in: StuW, 74. Jg., S. 323 – 332.

Kahle, H. (1999), Zur Bedeutung der US-GAAP für die steuerliche Gewinnermittlung in den USA, in: StuB, 1. Jg., S. 1145 – 1151.

Kahle, H. (2002a), Bilanzieller Gläubigerschutz und internationale Rechnungslegungsstandards, in: ZfB, 72. Jg., S. 695 – 711.

Kahle, H. (2002b), Informationsversorgung des Kapitalmarkts über internationale Rechnungslegungsstandards, in: KoR, 2. Jg., S. 95 – 107.

Kahle, H. (2002c), Maßgeblichkeitsgrundsatz auf Basis der IAS?, in: WPg, 55. Jg., S. 178 – 188.

Kajüter, P. (2001), Risikoberichterstattung: Empirische Befunde und der Entwurf des DRS 5, in: DB, 54. Jg., S. 105 – 111.

Kaplan, A. (1964), The Conduct of Inquiry, San Francisco.

Kaplan, R. S. (1984), The Information Content of Financial Accounting Numbers: A Survey of Empirical Evidence, in: Modern Accounting Research, History, Survey, and Guide, hrsg. von Mattessich, R., Vancover, S. 325 – 345.

Kapnick, H. E. (1972), Will Financial Forecasts Really Help Investors?, in: Financial Executive, Vol. 40 (August), S. 50 – 54.

Kapnick, H. E. (1974), In the Matter of Estimates, Forecasts or Projections of Economic Performance, in: Public Reporting of Corporate Forecasts, hrsg. von Prakash, P./Rappaport A., Chicago et al., S. 219 – 234.

Kasperzak, R./Krag, J./Wiedenhofer, M. (2001), Konzepte zur Erfassung und Abbildung von Intellectual Capital, in: DStR, 39. Jg., S. 1494 – 1500.

Kell, W. G. (1973), The SEC's New Disclosure Rule on Forecasts, in: Michigan Business Review, Vol. 25 (May), S. 17 – 25.

Keller, E./Möller, H. P. (1993), Die Auswirkungen der Zwischenberichterstattung auf den Informationswert von Jahresabschlüssen am Kapitalmarkt, in: Empirische Kapitalmarktforschung, hrsg. von Bühler, W./Hax, H./Schmidt, R., zfbf-Sonderheft 31, Düsseldorf/Frankfurt am Main, S. 35 – 60.

Kellinghusen, G./Irrgang, W. (1978), Der optimale Geschäftsbericht, in: DB, 31. Jg., S. 2277 – 2283.

Kelly, L. (1985), Corporate Management Lobbying on FAS No. 8: Some Further Evidence, in: JAR, Vol. 23, S. 619 – 632.

Kerling, M. (1998), Moderne Konzepte der Finanzanalyse, Bad Soden.

Kerstein, J./Kim, S. (1995), The Incremental Information Content of Capital Expenditures, in: AR, Vol. 70, S. 513 – 526.

Kersting, M. O./Sohbi, H. (1998), Haftungsrechtliche Aspekte einer vorausschauenden Berichterstattung, in: Shareholder Value Reporting, hrsg. von Müller, M./Leven, F.-J., Wien, S. 293 – 312.

Kerth, A./Wolf, J. (1992), Bilanzanalyse und Bilanzpolitik, 2. Aufl., München/Wien.

Kessler, H./Strickmann, M. (2002), Facelifting für das auslaufende Konzernbilanzrecht, in: StuB, 4. Jg., S. 629 – 640.

Kieso, D. E./Weygandt, J. J./Warfield, T. D. (2001), Intermediate Accounting, 10th Ed., New York et al.

Kim, O./Verrecchia, R. E. (1991), Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements, in: JAR, Vol. 29, S. 302 – 321.

Kim, O./Verrecchia, R. E. (1994), Market liquidity and volume around earnings announcements, in: JAaE, Vol. 17, S. 41 – 67.

King, R. D./Langli, J. C. (1998), Accounting Diversity and Firm Valuation, in: International Journal of Accounting, Vol. 33, S. 529 – 567.

Kinney, W. R. (1971), Predicting Earnings: Entity versus Subentity Data, in: JAR, S. 127 – 136.

Kirchhof, P. (2000), Gesetzgebung und private Regelsetzung als Geltungsgrund für Rechnungslegungspflichten?, in: ZGR, 29. Jg., S. 681 – 692.

Kirchhoff, K. R. (2000), Die Grundlagen des Investor Relations, in: Die Praxis der Investor Relations, hrsg. von Kirchhoff, K. R./Piwinger, M., Neuwied, S. 32 – 51.

Kirsch, H.-J. (1995), Die „Anwendung" von International Accounting Standards in Konzernabschlüssen deutscher Mutterunternehmen, in: DB, 48. Jg., S. 1773 – 1778.

Kisters, C./Hoffmann, J. (2001), Regulation FD – Regelungen der SEC zur Vermeidung von Selective Disclosure und Maßnahmen der Praxis am Beispiel der Celanese AG, in: BFuP, 53. Jg., S. 27 – 44.

Kittner, W. A. (2001), Die europäische Rechnungslegungsharmonisierung unter dem zunehmenden Einfluß der International Accounting Standards und der US-amerikanischen Rechnungslegungsstandards, Aachen.

Kleeberg, J. M. (1991), Die Eignung von Marktindizes für empirische Aktienmarktuntersuchungen, Wiesbaden.

Klein, A./Rosenfeld, J. (1987), The Influence of Market Conditions on Event-Study Residuals, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 22, S. 345 – 351.

Kleinmann, N. J. (1998), Die Ausgestaltung der Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG, Sternenfels.

Knight, F. H. (1921), Risk, Uncertainty and Profit, New York.

Kochanek, R. F. (1974), Segmental Financial Disclosure by Diversified Firms and Security Prices, in: AR, Vol. 49, S. 245 – 258.

Köke, F. J. (2000), New Evidence on Ownership Structures in Germany, ZEW Discussion Paper 99-60.

Kommission der EU (2000a), Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Rechnungslegungsstrategie der EU vom 13.06.2000, Brüssel.

Kommission der EU (2000b), Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 78/660/ÄEWG und 83/349/EWG vom 24.02.2000, 2000/0043 COD, Brüssel.

Kommission Rechnungswesen im Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V. **(1979),** Reformvorschläge zur handelsrechtlichen Rechnungslegung, in: DBW, 39. Jg., S. 1 – 70.

Kort, M. (2001), Der Maßgeblichkeitsgrundsatz des § 5 Abs. 1 EStG – Plädoyer für dessen Aufgabe, in: FR, 83. Jg., S. 53 – 62.

Kosfeld, R. (1996), Kapitalmarktmodelle und Aktienbewertung, Wiesbaden.

Kothari, S. P. (2001), Capital markets research in accounting, in: JAaE, Vol. 31, S. 105 – 231.

KPMG (Hrsg.) (1999), Rechnungslegung nach US-amerikanischen Grundsätzen, 2. Aufl., Düsseldorf.

Krämer, W. (2001), Kapitalmarkteffizienz, in: Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, hrsg. von Gerke, W./Steiner, M., 3. Aufl., Stuttgart , Sp. 1267 – 1274.

Krämling, M. (1998), Der Goodwill aus der Kapitalkonsolidierung, Frankfurt am Main.

Krawitz, N. (1997), Zur Erweiterung der deutschen Segmentberichterstattung unter Berücksichtigung internationaler Entwicklungen, in: Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung, Festschrift für J. Baetge, hrsg. von Fischer, T. R./Hömberg, R., Düsseldorf, S. 551 – 599.

Krawitz, N. (1998), Steuerliche Determinierung der Handelsbilanzpolitik, in: Unternehmensrechnung und –besteuerung, Festschrift für D. Börner, hrsg. von Meffert, H./Krawitz, N., Wiesbaden, S. 197 – 230.

Krawitz, N. (1999), Kommentierung zu § 289 HGB, in: Bonner Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. von Hofbauer, M. A. et al., Bonn (Loseblattsammlung: Stand Dezember 2001).

Krawitz, N. (2001), Die Rechnungslegungsvorschriften nach HGB, IAS und US-GAAP im kritischen Vergleich, in: StuB, 3. Jg., S. 629 – 633 und S. 733 – 744.

Krawitz, N./Albrecht, C./Büttgen, D. (2000), Internationalisierung der deutschen Konzernrechnungslegung aus Sicht deutscher Mutterunternehmen, in: WPg, 53. Jg., S. 541 – 556.

Kromrey, H. (1998), Empirische Sozialforschung, 8. Aufl., Opladen.

Kromschröder, B. (1984), Schlägt Dummheit Mittelmäßigkeit?, in: zfbf, 36. Jg., S. 732 – 747.

Krönert, B. (2001), Grundsätze informationsorientierter Rechnungslegung, Sternenfels.

Kropff, B. (1997a), Der Konzernabschluß – eine Randerscheinung im Gesellschaftsrecht?, in: Festschrift für Carsten Peter Claussen: Zum 70. Geburtstag, hrsg. von Martens, K.-P./Westermann, H. P./Zöllner, W., Köln et al., S. 659 – 675.

Kropff, B. (1997b), Vorsichtsprinzip und Wahlrechte, in: Jahresabschluß und Jahresabschlußprüfung, Festschrift für J. Baetge, hrsg. von Fischer, T. R./Hömberg, R., Düsseldorf, S. 65 – 95.

Kross, W./Schroeder, D. A. (1988), Firm Prominence and the Differential Information Content of Quarterly Earnings Announcements, in: JBFA, Vol. 16, S. 55 – 74.

Krumbholz, M. (1994), Die Qualität publizierter Lageberichte, Düsseldorf.

Krumbholz, M. (2001), Konzerneigenkapital und Konzerngesamtergebnis nach dem DRS 7, in: StuB, 3. Jg., S. 1160 – 1164.

Kübler, F. (1995), Vorsichtsprinzip versus Kapitalmarktinformation, in: Rechnungslegung im Wandel, Festschrift für W. D. Budde, hrsg. von Förschle, G./Kaiser, K./Moxter, A., München, S. 361 – 375.

Kübler, F. (1999), Gesellschaftsrecht, 5. Aufl., Heidelberg.

Kübler, F. (2000), Fragen und Wünsche des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts an das Recht der Rechnungslegung, in: ZGR, 29. Jg., S. 550 – 564.

Kuhlewind, A. (1997), Grundlagen einer Bilanzrechtstheorie in den USA, Frankfurt am Main.

Kuhlewind, A. (2000), Die amerikanische Ergebnisrechnung. Ausweis des Unternehmenserfolgs im Abschluß nach US-GAAP, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 283 – 328.

Kuhn, C. (1998), Offenheit ist eine Frage der Größe, in: Börse Online, o. Jg. (Heft Nr. 41), S. 20 – 24.

Kühnberger, M./Schmidt, T. (1999), Auswirkungen der Umkehrmaßgeblichkeit – eine theoretische und empirische Bestandsaufnahme, in: BB, 54. Jg., S. 2602 – 2608.

Kümpel, S. (1996), Wertpapierhandelsgesetz, Berlin.

Kümpel, S. (1999), § 15, in: Wertpapierhandelsgesetz, hrsg. von Assmann, H.-D./Schneider, U. H., 2. Aufl., Köln, S. 341 – 433.

Kümpel, T. (2000), Gewinnrealisierung bei langfristiger Fertigung nach deutscher und US-amerikanischer Rechnungslegung, Köln.

Kümpel, T. (2002a), Ansatz immaterieller Vermögenswerte des Anlagevermögens nach International Financial Reporting Standards, in: bilanz & buchhaltung, 48. Jg., S. 266 – 273.

Kümpel, T. (2002b), Bilanzielle Behandlung von Wertminderungen bei Vermögenswerten nach IAS 36, in: BB, 57. Jg., S. 983 – 988.

Kümpel, T. (2002c), Grundsätze der Gewinnrealisierung in der internationalen Rechnungslegung im Vergleich zu den Vorschriften des deutschen Bilanzrechts, in: WiSt, 31. Jg., S. 438 – 442.

Kümpel, T. (2002d), IAS/IFRS/US-GAAP – Reformierung der europäischen Rechnungslegung, in: bilanz & buchhaltung, 48. Jg., S. 411 – 416.

Kümpel, T. (2002e), International harmonisierte Rechnungslegung aus deutscher Sicht, in: WISU, 31. Jg., S. 797 – 802.

Künnemann, M. (2001), Die Internationalisierung des Konzernabschlusses, in: Kapitalmarktorientierte Unternehmensüberwachung, Bericht über die IDW Fachtagung 26. und 27. Oktober, hrsg. vom IDW, Düsseldorf, S. 179 – 204.

Küting, K. (1993), Europäisches Bilanzrecht und Internationalisierung der Rechnungslegung, in: BB, 48. Jg., S. 30 – 38.

Küting, K. (1997), Die handelsrechtliche Erfolgsspaltungs-Konzeption auf dem Prüfstand, in: WPg, 50. Jg., S. 693 – 702.

Küting, K. (1998), Der Einfluß des Steuerrechts auf die Handelsbilanz, in: nwb, Beilage 2/1998.

Küting, K. (2000a), Die Rechnungslegung in Deutschland an der Schwelle zu einem neuen Jahrtausend, in: DStR, 38. Jg., S. 38 – 44.

Küting, K. (2000b), Perspektiven der externen Rechnungslegung, in: Schweizer Treuhänder, 74. Jg., S. 153 – 168.

Küting, K./Bender, J./Eidel, U. (1998), Earnings per Share und DVFA/SG-Ergebnis im Konzern, in: Handbuch der Konzernrechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 2. Aufl., S. 251 – 286.

Küting, K./Brakensiek, S./Wirth, J. (2000), Außerplanmäßige Abschreibungen: Neue Tendenzen in der US-amerikanischen Rechnungslegung, in: BB, 55. Jg., S. 2459 – 2465.

Küting, K./Dawo, S. (2002), Bilanzpolitische Gestaltungspotenziale im Rahmen der International Financial Reporting Standards (IFRS), in: StuB, 4. Jg., S. 1157 – 1163 und 1205 – 1213.

Küting, K./Dürr, U. (2003), „Intangibles" in der deutschen Bilanzierungspraxis, in: StuB, 5. Jg., S. 1 – 5.

Küting, K./Dürr, U./Zwirner, C. (2002), Internationalisierung der Rechnungslegung in Deutschland – Ausweitung durch die Unternehmen des SMAX ab 2002, in: KoR, 2. Jg., S. 1 – 13.

Küting, K./Harth, H.-J. (1999), Herstellungskosten von Inventories und Self-Constructed Assets nach IAS und US-GAAP, in: BB, 54. Jg., S. 2343 – 2347 und S. 2393 – 2399.

Küting, K./Harth, H.-J./Leinen, M. (2001), Fehlende Vergleichbarkeit von Jahresabschlüssen als Hindernis einer internationalen Jahresabschlussanalyse?, in: WPg, 54. Jg., S. 681 – 690.

Küting, K./Hayn, S. (1995), Unterschiede zwischen den Rechnungslegungsvorschriften von IASC und SEC/FASB vor dem Hintergrund einer internationalisierten Rechnungslegung in Deutschland, in: DStR, 33. Jg., S 1601 – 1604 und S. 1642 – 1648.

Küting, K./Hütten, C. (1997), Die Lageberichterstattung über Risiken der künftigen Entwicklung, in: AG, 42. Jg., S. 250 – 256.

Küting, K./Koch, C. (2002), Zur Problematik der Erfolgsquellenanalyse im internationalen Vergleich, in: StuB, 4. Jg., S. 1033 – 1037.

Küting, K./Weber, C.-P. (2001), Der Konzernabschluss, 7. Aufl., Stuttgart.

Küting, K./Weber, C.-P./Pilhofer, J. (2002), Umsatzrealisation als modernes bilanzpolitisches Instrumentarium im Rahmen des Gewinnmanagements (earnings management), in: FB, 4. Jg., S. 310 – 329.

Küting, K./Weber, C.-P./Wirth, J. (2001), Die neue Goodwillbilanzierung nach SFAS 142, in: KoR, 1. Jg., S. 185 – 198.

Küting, K./Wohlgemuth, F. (2002), Internationales Enforcement, in: KoR, 4. Jg., S. 265 – 276.

Küting, K./Zwirner, S. (2001), Bilanzierung und Bewertung bei Film- und Medienunternehmen des Neuen Marktes, in: FB, 3. Jg., Heft 4, Beilage 3.

Küting, K./Zwirner, S. (2002), Bilanzierung nach HGB: ein Auslaufmodell?, in: StuB, 4. Jg., S. 785 – 790.

Land, J./Lang, M. (2000), Empirical Evidence on the Evolution of Global Accounting, Working Paper, Kenan-Flagler Business School, University of North Carolina.

Landsman, W. R./Maydew, E. L. (2002), Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?, in: JAR, Vol. 40, S. 797 – 808.

Lanfermann, G./Maul, S. (2002), Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Acts in Deutschland, in: DB, 55. Jg., S. 1725 – 1732.

Lanfermann, G./Maul, S. (2003), SEC-Ausführungsregelungen zum Sarbanes-Oxley Act, in: DB, 56. Jg., S. 349 – 355.

Lang, M. H./Lundholm, R. J. (1993), Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures, in: JAR, Vol. 31, S. 246 – 271.

Lang, M. H./Lundholm, R. J. (1996), Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior, in: AR, Vol. 71, S. 467 – 492.

Lange, C. (1989), Jahresabschlußinformationen und Unternehmensbeurteilung, Stuttgart.

Lange, K. W. (1999), Grundsätzliche und unbegrenzte Pflicht zur Berichterstattung im Lagebericht?, in: BB, 54. Jg., S. 2447 – 2453.

Lange, K. W. (2001a), § 284, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 532 – 562.

Lange, K. W. (2001b), § 289, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 640 – 666.

La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A. (1999), Corporate Ownership Around the World, in: JoF, Vol. 54, S. 471 – 517.

Laupenmühlen, M./Münz, S. M. (1998), Die neue SEC-Berichtsvorschrift zum Marktrisiko, in: DB, 51. Jg., S. 2025 – 2032.

Lauth, B. (2000), Endgültiger Abschied von der Einheitsbilanz?, in: DStR, 38. Jg., S. 1365 – 1372.

Laux, H. (1998), Entscheidungstheorie, 4. Aufl., Berlin et al.

Lee, C. M. C. (2001), Market Efficiency and Accounting Research, Working Paper, Cornell University.

Lee, T. A./Tweedie, D. P. (1975a), Accounting Information: An Investigation of Private Shareholder Understanding, in: JABR, Vol. 5, S. 3 – 17.

Lee, T. A./Tweedie, D. P. (1975b), Accounting Information: An Investigation of Private Shareholder Usage, in: JABR, Vol. 5, S. 280 – 291.

Lee, T. A./Tweedie, D. P. (1977), The Private Shareholder and The Corporate Report, London.

Lee, T. A./Tweedie, D. P. (1981), The Institutional Investor and Financial Information, London.

Lee, T. A./Tweedie, D. P. (1990), Shareholder Use and Understanding of Financial Information, New York.

Leffson, U. (1987), Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, 7. Aufl., Düsseldorf.

Leffson, U. (1988), Wirtschaftsprüfung, Wiesbaden.

Leftwich, R. (1983), Accounting Information in Private Markets: Evidence from Private Lending Agreements, in: AR, Vol. 58, S. 23 – 42.

Leibfried, P./Amann, T. (2002), Ein Schatten über den Gewinn- und Verlustrechnungen des DAX 100?, in: KoR, 2. Jg., S. 191 – 197.

Leis, J./Novak, E. (2001), Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG, Stuttgart.

Lenel, H. O. (1992), Über den Markt für Unternehmenskontrolle, in: Der Markt für Unternehmenskontrolle, hrsg. von Gröner, H., Berlin, S. 9 – 26.

LeRoy, S. (1976), Efficient Capital Markets: Comment, in: JoF, Vol. 31, S. 139 – 141.

Lessard, Donald R. (1976), World, Country, and Industry Relationships in Equity Returns, in: FAJ, Vol. 32 (January/February), S. 32 – 38.

Leuz, C. (1996), Rechnungslegung und Kreditfinanzierung, Frankfurt am Main.

Leuz, C. (2000), The Development of Voluntary Cash Flow Statements in Germany and the Influence of International Reporting Standards, in: sbr, 52. Jg., S. 182 – 207.

Leuz, C. (2003), IAS Versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market, in: JAR, Vol. 41, S. 445 – 472.

Leuz, C./Verrecchia, R. E. (2000), The Economic Consequences of Increased Disclosure, in: JAR, Vol. 38, Supplement 2000, S. 91 – 124.

Lev, B. (1976), On the Adequacy of Publicly Available Financial Information for Security Analysis, in: Financial Information Requirements for Security Analysis, hrsg. von Abdel-Khalik, A. R./Keller, T. F., Durham, S. 123 – 143.

Lev, B. (1989), On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research, in: JAR, Vol. 27, Supplement 1989, S. 153 – 192.

Lev, B./Ohlson, J. A. (1982), Market-Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, and Extension, in: JAR, Vol. 20, Supplement 1982, S. 249 – 322.

Lev, B./Sougiannis, T. (1996), The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D, in: JAaE, Vol. 21, S. 107 – 138.

Lev, B./Zarowin, P. (1999), The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them, in: JAR, Vol. 37, S. 353 – 385.

Leven, F.-J. (1998), Investor Relations and Shareholder Value, in: Shareholder Value Reporting, hrsg. von Müller, M./Leven, F.-J., Wien, S. 45 – 62.

Levitt, A. (1998a), The Importance of High Quality Accounting Standards, in: AH, Vol. 12, S. 79 – 82.

Levitt, A. (1998b), Spielen mit Zahlen – „The Numbers Game", in: DB, 51. Jg., S. 2544 – 2547.

Libby, R./Bloomfield, R./Nelson, M. W. (2001), Experimental Research in Financial Accounting, Working Paper, Johnson Graduate School of Management, Cornell University.

Liener, G. (1993), Investor Relations in einem globalen Kapitalmarkt, in: Die deutsche Aktie, hrsg. von Fritsch, U./Liener, G./Schmidt, R., Stuttgart, S. 325 – 339.

Link, R. (1991), Aktienmarketing in deutschen Publikumsgesellschaften, Wiesbaden.

Link, R. (1993), Investor Relations im Rahmen des Aktienmarketing von Publikumsgesellschaften, in: BFuP, 45. Jg., S. 105 – 132.

Lintner, J. (1965), The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets, in: Review of Economics and Statistics, Vol. 47, S. 13 – 37.

Lintner, J. (1969), The Aggregation of Investor's Diverse Judgements and Preferences in Purely Competitive Security Markets, in: Journal of Financial and Qualitative Analysis, Vol. 4, S. 347 – 400.

Lipe, R. C. (1986), The Information Contained in the Components of Earnings, in: JAR, Vol. 24, Supplement 1986, S. 37 – 64.

Lischer, H. J./Märkl, P. N. (1997), Conformity Between Financial Accounting and Tax Accounting in the United States and Germany, in: Rechnungslegung und Abschlußprüfung in globalen Kapitalmärkten, in: WPK-Mitt., Sonderheft Juni 1997, Köln, S. 91 – 119.

Liu, J./Thomas, J. (2000), Stock Returns and Accounting Earnings, in: JAR, Vol. 38, S. 71 – 101.

Livnat, J./Zarowin, P. (1990), The Incremental Information Content of Cash-Flow Components, in: JAaE, Vol. 13, S. 25 – 46.

Lo, K./Lys, T. Z. (2000a), Bridging the Gap Between Value Relevance and Information Content, Working Paper, Faculty of Commerce and Business Administration, University of British Columbia, Kanada.

Lo, K./Lys, T. Z. (2000b), The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications, in: JAAF, Vol. 15, S. 337 – 367.

Lo, M. H. (1992), Differential Capital Market Valuations of Functional Components of Earnings: An Empirical Analysis, Ann Arbor.

Löbler, H. (1998), Empirische Jahresabschlußforschung, in: Lexikon des Rechnungswesens, hrsg. von Busse von Colbe, W./Pellens, B., 4. Aufl., München, S. 212 – 216.

Löbler, H./Perlitz, M. (1983), Die Prognose der Personalbestandsveränderungen von Unternehmen mit Hilfe der empirischen Bilanzanalyse, in: zfbf, 35. Jg., S. 113 – 134.

Lobo, G. J./Kwon, S. S./Ndubizu, G. A. (1998), The Impact of SFAS No. 14 Segment Information on Price Variability and Earnings Forecast Accuracy, in: JBFA, Vol. 25, S. 969 – 985.

Lobo, G. J./Mahmoud, A. A. W. (1989), Relationship Between Differential Amounts of Prior Information and Security Return Variability, in: JAR, Vol. 27, S. 116 – 134.

Lobo, G. L./Song, I.-M. (1989), The Incremental Information in SFAS No. 33 Income Disclosures Over Historical Cost Income and Its Cash and Accrual Components, in: AR, Vol. 64, S. 329 – 343.

Löffler, G. (1998), Der Beitrag von Finanzanalysten zur Informationsverarbeitung, Wiesbaden.

Löffler, G. (1999), Die Verarbeitung von Gewinnprognosen am deutschen Aktienmarkt, in: zfbf, 51. Jg., S. 128 – 147.

Longstreth, B. (1994), Conference on International Capital Markets in a World of Accounting Differences, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 5, S. 90 – 95.

Lorson, P. (1999), Shareholder Value-Ansätze, in: DB, 52. Jg., S. 1329 – 1339.

Loss, L. (1988), Fundamentals of Securities Regulation, 2nd Ed., Boston et al.

Lück, W. (1998), § 315, in: Handbuch der Konzernrechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 2. Aufl., S. 1955 – 1980.

Lückmann, M. (2002a), Erst mehr Transparenz schafft Vertrauen, in: HB vom 02.07.2002, Nr. 124, S. 11.

Lückmann, M. (2002b), Gummiparagrafen machen Bilanztricks möglich, in: HB vom 28./29.06.2002, Nr. 122, S. 14.

Lüdenbach, N. /Hoffmann, W.-D. (2002), Enron und die Umkehrung der Kausalität bei der Rechnungslegung, in: DB, 55. Jg., S. 1169 – 1175.

Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D. (2003), Imparitätische Wahrscheinlichkeit – Zukunftswerte im IAS-Regelwerk, in: KoR, 3. Jg., S. 5 – 14.

Ludwig, K. (2001), Die Fair Value-Bilanzierung in der Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), in: DB, 54. Jg., S. 2257 – 2262.

Lutter, M. (1996), Im Mahlstrom der Interessen: Das Bilanzrecht, in: NJW, 49. Jg., S. 1945 - 1946.

Luttermann, C. (1999), Bilanzrecht in den USA und internationale Konzernrechnungslegung, Tübingen.

Lys, T./Sohn, S. (1990), The Association Between Revisions of Financial Analysts' Earnings Forecasts and Security-Price Changes, in: JAaE, Vol. 13, S. 341 – 363.

Mackensen, M. (2000), Institutionelle Anleger im Unternehmensrecht Deutschlands und der USA, Frankfurt am Main.

MacKinlay, A. C. (1997), Event Studies in Economics and Finance, in: Journal of Economic Literature, Vol. 35, S. 13 – 39.

MacLaughlin, D. J./Hambleton, W. (1999), SEC Reporting Requirements, in: Accoutants' Handbook, Vol. 1, hrsg. von Carmichael, D. R./Lilien, S. B./Mellman, M., New York et al., Chapter 3.

Mag, W. (1981), Risiko und Ungewißheit, in: Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, hrsg. von Albers, W. et al., Band 6, Stuttgart et al., S. 478 – 495.

Mag, W. (1990), Grundzüge der Entscheidungstheorie, München.

Maier, D. A. (2001), Der Betafaktor in der Unternehmensbewertung, in: FB, 3. Jg., S. 298 – 302.

Maier, M. (1995), Shareholder-Marketing, München.

Maines, L. A. (1995), Judgement and decision-making research in financial accounting: A review and analysis, in: Judgement and Decision-Making Research in Accounting and Auditing, hrsg. von Ashton, R. M./Ashton, A. M., New York, S. 76 – 101.

Maines, L. A./Hand, J. R. M. (1996), Individuals' Perceptions and Misperceptions of Time Series Properties of Quarterly Earnings, in: AR, Vol. 71, S. 317 – 336.

Maines, L. A./McDaniel, L. S. (2000), Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgements: The Role of Financial-Statement Presentation Format, in: AR, Vol. 75, S. 179 – 207.

Maines, L. A./McDaniel, L. S./Harris, M. S. (1997), Implications of Proposed Segment Reporting Standards for Financial Analysts' Investment Judgments, in: JAR, Vol. 35, Supplement 1997, S. 1 – 24.

Malatesta, P. H./Thompson, R. (1985), Partially Anticipated Events, in: JoFE, Vol. 14, S. 237 – 250.

Mandler, U. (1994), Wirtschaftsprüfung im Umbruch, in: ZfB, 64. Jg., S. 167 – 188.

Manne, H. G. (1965), Mergers and the Market of Corporate Control, in: Journal of Political Economy, Vol. 73, S. 110 – 120.

Manzon, G. B./Plesko, G. A. (2001), The Relation Between Financial and Tax Reporting Measures of Income, Working Paper, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge.

Markowitz, H. (1952), Portfolio Selection, in: JoF, Vol. 7, S. 77 – 92.

Marschak, J. (1954), Towards an Economic Theory of Organization and Information, in: Decision Processes, hrsg. von Thrall, R. M./Coombs, C. H./Davis, R. L., New York, S. 187 – 220.

Marshall, R. M. (1972), Determining an Optimal Accounting Information System for an Unidentified User, in: JAR, Vol. 10, S. 286 – 307.

Marshall, W. (1980), Discussion of The Economic Effects of Involuntary Uniformity in the Financial Reporting of R&D Expenditures and Accounting for Research and Development Costs: The Impact on Research and Development Expenditures, in: JAR, Vol. 18, Supplement 1980, S. 84 – 90.

Marten, K.-U. et al. (2002), Rechnungslegung nach IAS – Nutzeneffekte aus Sicht von Eigenkapitalgebern, in: BB, 57. Jg., S. 2007 – 2012.

Matolcsy, Z. P. (1984), Evidence on the Joint and Marginal Information Content of Inflation-Adjusted Accounting Income Numbers, in: JAR, Vol. 22, S. 555 – 569.

May, A. (1991), Zum Stand der empirischen Forschung über Informationsverarbeitung am Aktienmarkt – Ein Überblick, in: zfbf, 43. Jg., S. 313 – 335.

May, A./Schweder-Weber, S. (1990), Informationsverarbeitung am Aktienmarkt: Kritischer Überblick über den Stand der Forschung, in: Manuskripte aus dem Institut für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, Nr. 251, Kiel.

Mayer, K. (2002), Gestaltung und Informationsgehalt veröffentlichter Kapitalflußrechnungen börsennotierter deutscher Industrie- und Handelsunternehmen, Frankfurt am Main.

McCaslin, T. E./Stanga, K. G. (1986), Similarities in Measurement Needs of Equity Investors and Creditors, in: JABR, Vol. 16, S. 151 – 156.

McConnell, J. J./Muscarella, C. J. (1985), Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm, in: JoFE, Vol. 14, S. 399 – 422.

McEven, R. A./Hunton, J. E. (1999), Is Analyst Forecast Accuracy Associated With Accounting Information Use?, in: AH, Vol. 13, S. 1 – 16.

McInish, T./Wood, R. (1986), Adjusting for Beta Bias: An Assessment of Alternate Techniques: A Note, in: JoF, Vol. 41, S. 277 – 286.

McIntyre, E. V. (1973), Current-Cost Financial Statements and Common-Stock Investments Decisions, in: AR, Vol. 48, S. 575 – 585.

McNally, G. M./Eng, L. H./Hasseldine, C. R. (1982), Corporate Financial Reporting in New Zealand: An Analysis of User Preferences, Corporate Characteristics and Disclosure Practices for Discretionary Information, in: JABR, Vol. 12, S. 11 – 20.

McQueen, P. (1993), The information content of foreign and U.S. GAAP earnings in SEC Form 20-F, Working Paper, New York University.

McWilliams, A./Siegel, D. (1997), Event Studies in Management Research; Theoretical and Empirical Issues, in: Academy of Management Journal, Vol. 40, S. 626 – 657.

Mear, R./Firth, M. (1987), Cue Usage and Self-Insight of Financial Analysts, in: AR, Vol. 62, S. 176 – 182.

Meek, G. K. (1983), U.S. Securities Market Responses to Alternate Earnings Disclosures of Non-U.S. Multinational Corporations, in: AR, Vol. 58, S. 394 – 402.

Meek, G. K. (1985), Interim Earnings Announcements in the United States by Non-U.S. Multinational Corporations – Responses by the U.S. Securities Market, in: International Journal of Accounting, Vol. 20, S. 1 – 18.

Meek, G. K. (1991), Capital Market Reactions to Accounting Earnings Announcements in an International Context, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 3, S. 93 – 109.

Meek, G. K. (2000), Vereinigte Staaten von Amerika, in: Unternehmenspublizität im internationalen Wettbewerb, hrsg. von Haller, A./Raffournier, B./Walton, P., Stuttgart, S. 153 – 203.

Meeting, D. T./Luecke, R. W. (2002), Asset Impairment and Disposal, in: Journal of Accountancy, Vol. 193 (March), S. 49 – 60.

Meitner, M./Hüfner, F./Kleff, V. (2002), Enron: Wirtschaftsprüfer, Bilanzierungsvorschriften und der deutsche Aktienmarkt, in: KoR, 2. Jg., S. 139 – 141.

Merkt, H. (1991), US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, Heidelberg.

Miller, P. B. W. (1999), Financial Accounting Regulations and Organizations, in: Accoutants' Handbook, Vol. 1, hrsg. von Carmichael, D. R./Lilien, S. B./Mellman, M., New York et al., Chapter 2.

Miller, P. B. W./Redding, R. J./Bahnson, P. R. (1998), The FASB, The People, The Process, and The Politics, 4th Ed., Boston et al.

Miller, R. I./Pashkoff, P. H. (2002), Regulations Under the Sarbanes-Oxley Act, in: Journal of Accountancy, Vol. 161, S. 33 – 36.

Mindermann, H.-H. (2000), Investor Relations – eine Definition, in: Investor Relations, Professionelle Kapitalmarktkommunikation, hrsg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden, S. 25 – 27.

Moehrle, S. R./Reynolds-Moehrle, J. A./Wallace, J. S. (2001), How Informative Are Earnings Numbers That Exclude Goodwill Amortization?, in: AH, Vol. 15, S. 243 – 255.

Möhlmann-Mahlau, T./Möller, G./Stolbinger, R. (2001), Risikoberichterstattung nach DRS 5, in: StuB, 3. Jg., S. 941 – 949.

Mohr, R. M. (1983), The Segmental Reporting Issue: A Review of Empirical Research, in: Journal of Accounting Literature, Vol. 2, S. 39 – 71.

Mohren, S. W. (1992), Der Jahresabschluß – Was leisten Datenbanken?, Stuttgart.

Moizer, P./Arnold, J. (1984), Share Appraisal by Investment Analysts – Portfolio vs. Non-Portfolio Managers, in: JABR, Vol. 14, S. 341 – 348.

Möller, H. P. (1983), Probleme und Ergebnisse kapitalmarktorientierter empirischer Bilanzforschung in Deutschland, in: BFuP, 35. Jg., S. 285 – 302.

Möller, H. P. (1985), Die Informationseffizienz des deutschen Aktienmarktes – eine Zusammenfassung und Analyse empirischer Untersuchungen, in: zfbf, 37. Jg., S. 500 – 518.

Möller, H. P. (1986), Bilanzkennzahlen und Ertragsrisiken des Kapitalmarktes, Stuttgart.

Möller, H. P. (1988), Die Bewertung risikobehafteter Anlagen an deutschen Wertpapierbörsen, in: zfbf, 40. Jg., S. 779 – 797.

Möller, H. P. (1993), Bilanzforschung, empirische, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, hrsg. von Wittmann, W. et al., Band 1, 5. Aufl., Stuttgart, Sp. 510 – 525.

Möller, H. P. (1999), Note on Booth et al., „Earnings and stock returns: evidence from Germany“, in: EAR, Vol. 8, S. 549 – 563.

Möller, H. P./Hüfner, B. (2002a), Empirische Forschung, in: Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, hrsg. von Küpper, H.-U./Wagenhofer, A., 4. Aufl., Stuttgart, Sp. 351 – 359.

Möller, H. P./Hüfner, B. (2002b), Zur Bedeutung der Rechnungslegung für den deutschen Aktienmarkt – Begründung, Messprobleme und Erkenntnisse empirischer Forschung, in: Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2002, S. 405 – 463.

Möller, H. P./Schmidt, F. (1998), Zur Bedeutung von Jahresabschlüssen und DVFA/SG-Daten für die fundamentale Aktienbewertung, in: Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Festschrift für A. G. Coenenberg, hrsg. von Möller, H. P./Schmidt, F., Stuttgart, S. 477 – 504.

Morse, D. (1984), An Econometric Analysis of the Choice of Daily Versus Monthly Returns in Tests of Information Content, in: JAR, Vol. 22, S. 605 – 623.

Morse, D./Richardson, G. (1983), The LIFO/FIFO Decision, in: JAR, Vol. 21, S. 106 – 127.

Moses, O. D. (1987), Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes, in: AR, Vol. 62, S. 358 – 377.

Mossin, J. (1966), Equilibrium in a Capital Asset Market, in: Econometrica, Vol. 34, S. 768 – 783.

Moxter, A. (1962), Der Einfluß von Publizitätsvorschriften auf das unternehmerische Verhalten, Köln.

Moxter, A. (1984), Bilanzlehre, Band I: Einführung in die Bilanztheorie, 3. Aufl., Wiesbaden.

Moxter, A. (1986), Bilanzlehre, Band II: Einführung in das neue Bilanzrecht, Wiesbaden.

Moxter, A. (1993), Entwicklung der Theorie der handels- und steuerrechtlichen Gewinnermittlung, in: Ökonomische Analyse des Bilanzrechts, hrsg. von Wagner, F. W., zfbf-Sonderheft 32, Düsseldorf, S. 61 – 84.

Moxter, A. (1995a), Das „matching principle": Zur Integration eines internationalen Rechnungslegungs-Grundsatzes in das deutsche Recht, in: Internationale Wirtschaftsprüfung: Festschrift für H. Havermann, hrsg. von Lanfermann, J., Düsseldorf, S. 487 – 504.

Moxter, A. (1995b), Standort Deutschland: Zur Überlegenheit des deutschen Rechnungslegungsrechts, in: Standort Deutschland: Grundsatzfragen und aktuelle Perspektiven für die Besteuerung, die Prüfung und das Controlling, Festschrift für A. Heigl, hrsg. von Peemöller, V. H./Uecker, P., Berlin, S. 31 – 41.

Moxter, A. (1998), Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee: Aufgaben und Bedeutung, in: DB, 51. Jg., S. 1425 – 1428.

Moxter, A. (2001), Die Zukunft der Rechnungslegung?, in: DB, 54. Jg., S. 605 – 607.

Moyer, R. C./Chatfield, R. E./Sisneros, P. M. (1989), Security Analyst Monitoring Activity: Agency Costs and Information Demands, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 24, S. 503 – 512.

Mozes, H. A. (2002), The Value Relevance of Financial Institutions' Fair Value Disclosures: A Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gains and Losses to Equity Values, in: ABACUS, Vol. 38, S. 1 – 15.

Mueller, G. G. (1999), Qualitative Characteristics of Financial Accounting Standards, in: Rechnungswesen und Kapitalmarkt, hrsg. von Gebhardt, G./Pellens, B., zfbf-Sonderheft 43, Düsseldorf, S. 143 – 165.

Mueller, G. G./Gernon, H./Meek, G. K. (1994), Accounting, An International Perspective, 3rd Ed., Burr Ridge.

Mujkanovic, R. (2002), Fair Value im Financial Statement nach International Accounting Standards, Stuttgart.

Mühlberger, M. (2003), Informationsökonomische Analyse unbedingter Derivate in der US-amerikanischen und deutschen Rechnungslegung, Köln.

Müller, S./Wulf, I. (2001), Jahresabschlusspolitik nach HGB, IAS und US-GAAP, in: BB, 56. Jg., S. 2206 – 2213.

Müller, W./Maul, S. (1999), Auslegungsprobleme im Rahmen der über § 292a HGB zur Anwendung kommenden Normsysteme, in: Steuerrecht und Europäische Integration, Festschrift für A. J. Rädler, hrsg. von Breuninger, G. E./Müller, W./Strobl-Haarmann, E., München, S. 445 – 456.

Murdoch, B. (1986), The Information Content of FAS 33 Returns on Equity, in: AR, Vol. 61, S. 273 – 287.

Müssener, I. (1999), USA, in: Steuern in Europa, Amerika und Asien, hrsg. von Mennel, A./Förster, J., Herne/Berlin (Loseblattsammlung: Stand Juli 2000).

Nagy, R. A./Obenberger, R. W. (1994), Factors Influencing Individual Investor Behavior, in: FAJ, Vol. 50 (July/August), S. 63 – 68.

Nelson, K. K. (1996), Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107, in: AR, Vol. 71, S. 161 – 182.

Nestler, A./Thuy, M. (2002), Verfahren zur Bewertung von Reporting Units im Rahmen des Goodwill-Impairmenttests nach SFAS 142, in: KoR, 2. Jg., S. 169 – 179.

Neumann, M. J. M./Klein, M. (1982), Probleme der Theorie effizienter Märkte und ihrer empirischen Überprüfung, in: Kredit und Kapital, 15. Jg., S. 165 – 187.

Nichols, D./Tunnell, L./Waldrup, B. (1996), An Exploratory Study of the Effect on Forecast Accuracy of Using Different Geographic Segment Data Sources, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 7, S. 125 – 136.

Niehus, R. J. (1991), 7. EG-Richtlinie = „US GAAP"? – „Duale" Konzernrechnungslegung in Frankreich, in: WPg, 44. Jg., S. 1 – 8 und S. 34 – 39.

Niehus, R. J. (2000), Perspektiven der deutschen Rechnungslegung, in: Die Zukunft des deutschen Bilanzrechts, hrsg. von Kleindiek, D./Oehler, W., Köln, S. 13 – 30.

Niehus, R. J. (2002), Der EU-Vorschlag für eine „Modernisierung" der Bilanzrichtlinien, in: DB, 55. Jg., S. 1385 – 1390.

Nikolai, L. A./Bazley, J. D. (2000), Intermediate Accounting, 8th Ed., Cincinnati.

Nix, P. (2000), Die Zielgruppen von Investor Relations, in: Investor Relations, hrsg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden, S. 35 – 43.

Nobes, C. W. (2000), Is True and Fair of Over-Riding Importance?: A Comment on Alexander's Benchmark, in: JABR, Vol. 30, S. 307 – 312.

Noreen, E./Sepe, J. (1981), Market Reactions to Accounting Policy Deliberations: The Inflation Accounting Case, in: AR, Vol. 56, S. 253 – 269.

Oehler, A./Mesel, K. (1990), Kleinanleger als stabilisierender Faktor für die deutschen Wertpapiermärkte, in: Die Bank, 30. Jg., S. 560 – 564.

Oerke, M. (1999), Ad-Hoc-Mitteilungen und deutscher Aktienmarkt, Wiesbaden.

Oertmann, P. (1994), Firm-Size-Effekt am deutschen Aktienmarkt, in: zfbf, Vol. 46, S. 229 – 259.

Oestreicher, A./Spengel, C. (1999a), International Accounting Standards, Maßgeblichkeit und Besteuerung, in: DB, 52. Jg., S. 593 – 600.

Oestreicher, A./Spengel, C. (1999b), Replik, in: DB, 52. Jg., S. 1513 – 1516.

Ohlson, J. A. (1995), Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, in: CAR, Vol. 11, S. 661 – 687.

Ohlson, J. A. (2001), Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective, in: CAR, Vol. 18, S. 107 – 120.

Oldham, K. M. (1987), Accounting Systems and Practice in Europe, Brookfield.

Ordelheide, D. (1988), Kaufmännischer Periodengewinn als ökonomischer Gewinn, in: Unternehmenserfolg, Festschrift für W. Busse von Colbe, hrsg. von Domsch, M. et al., Wiesbaden, S. 275 – 302.

Ordelheide, D. (1993), True and Fair View: A European and a German Perspective, in: EAR, Vol. 2, S. 81 – 90.

Ordelheide, D. (1995), Brauchen wir für die Unternehmensüberwachung mehr Publizität?, in: Corporate Governance: Unternehmensüberwachung auf dem Prüfstand, hrsg. von Picot, A., Stuttgart, S. 89 – 109.

Ordelheide, D. (1996), Internationalisierung der Rechnungslegung deutscher Unternehmen, in: WPg, 49. Jg., S. 545 – 552.

Ordelheide, D. (1998a), Rechnungslegung und internationale Aktienanalyse, in: Rechnungswesen als Instrument für Führungsentscheidungen, Festschrift für A. G. Coenenberg, hrsg. von. Möller, H. P./Schmidt, F., Stuttgart, S. 505 – 524.

Ordelheide, D. (1998b), Wettbewerb der Rechnungslegungssysteme IAS, US-GAAP und HGB, in: Controlling und Rechnungswesen im internationalen Wettbewerb, hrsg. von Börsig, C./Coenenberg, A. G., Stuttgart, S. 15 – 53.

Ordelheide, D./Böckem, H. (2002), IAS 18 Erträge (Revenue), in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, J. et al., 2. Aufl., Stuttgart (Loseblattsammlung: Stand September 2002).

Ordelheide, D./Stubenrath, M. (2000), Segmentberichterstattung: US-GAAP im Vergleich mit HGB/DRS, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 379 – 405.

Ortman, R. F. (1975), The Effects on Investment Analysis of Alternative Reporting Procedure for Diversified Firms, in: AR, Vol. 50, S. 298 – 304.

Ossadnik, W. (1998), Rechnungslegungspolitik – Die Instrumente, in: Rechnungslegungspolitik: Eine Bestandsaufnahme aus handels- und steuerrechtlicher Sicht, hrsg. von Freidank, C.-C., Berlin et al., S. 155 – 193.

Ota, K. (2001), The Impact of Valuation Models on Value-Relevance Studies in Accounting: A Review of Theory and Evidence, Working Paper, Australian National University, School of Finance and Applied Statistics.

O.V. (1995), BZ-Umfrage per Ultimo: Industrie für 1996 zuversichtlich, in: Börsen-Zeitung vom 30.12.95, Nr. 250, S. 17 – 22.

O.V. (1997), Tax Matters, Senate Will Examine Stock Option Bill, in: Journal of Accountancy, Vol. 148, S. 27 – 28.

O.V. (2002a), Worldcom erschüttert Finanzwelt, in: HB vom 27.06.2002, Nr. 121, S. 1.

O.V. (2002b), Mehr als sechs Milliarden Dollar Einnahmen falsch verbucht, in: HB vom 01.07.2002, Nr. 123, S. 12.

O.V. (2002c), Radikalkur für den Aktienmarkt, in: HB vom 27./28.09.2002, Nr. 187, S. 1.

O.V. (2002d), Ende des Neuen Markts: Deutsche Börse stellt neue Aktienmarktsegmentierung vor, in: AG, 47. Jg., S. R 426.

Pankoff, L. D./Virgil, R. L. (1970a), On the Usefulness of Financial Statement Information: A Suggested Research Approach, in: AR, Vol. 45, S. 269 – 279.

Pankoff, L. D./Virgil, R. L. (1970b), Some Preliminary Findings from a Laboratory Experiment on the Usefulness of Financial Accounting Information to Security Analysts, in: Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1970, Supplement to JAR, Vol. 8, S. 1 – 48.

Pannen, M. (2000), Meßtheoretische Grundprobleme des Maßgeblichkeitsprinzips, Lohmar/Köln.

Patell, J. M. (1976), Corporate Forecasts of Earnings per Share and Stock Price Behavior: Empirical Tests, in: JAR, Vol. 14, S. 246 – 276.

Patell, J. M. (1979), The API and the Design of Experiments, in: JAR, Vol. 17, S. 528 – 549.

Patell, J. M./Wolfson, M. A. (1984), The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcements, in: JoFE, Vol. 13, S. 223 – 252.

Paterson, R. (2001), History is not bunk, in: Accountancy, Vol. 128 (August), S. 101.

Padberg, S. (1996), Der Einfluß von Kapitalerhöhungen auf den Marktwert deutscher Aktiengesellschaften, Köln.

Paul, W. (1991), Investor Relations-Management – demonstriert am Beispiel der BASF, in: zfbf, 43. Jg., S. 923 – 945.

Pava, M. L./Epstein, M. J. (1993), How Good is MD&A as an Investment Tool?, in: Journal of Accountancy, Vol. 175 (March), S. 51 – 53.

Peasnell, K. V. (1982), Some Formal Connections Between Economic Values and Yields and Accounting Numbers, in: JBFA, Vol. 9, S. 361 – 381.

Pechtl, H. (2000), Die Prognosekraft des Prognoseberichts, in: zfbf, 52. Jg., S. 141 – 159.

Peemöller, V. H./Finsterer, H./Neubert, M. (1999), Bilanzierung von Unternehmen des Neuen Markts nach IAS und US-GAAP, in: BB, 54. Jg., S. 1103 – 1107.

Peemöller, V. H./Finsterer, H./Neubert, M. (2000), Einführung in die Internationale Rechnungslegung, in: Internationale Rechnungslegung und Prüfung, hrsg. von Blomeyer, W./Peemöller, V. H., Herne/Berlin, S. 15 – 47.

Pejic, P. (1997), Segmentberichterstattung im externen Jahresabschluß, Wiesbaden.

Pejic, P./Meiisel, P. (1998), Discontinuing Operations – Ausweis- und Bilanzierungsvorschriften nach dem neuen Standard des IASC, in: DB, 51. Jg., S. 2229 – 2232.

Pellens, B. (1989), Der Informationswert von Konzernabschlüssen, Wiesbaden.

Pellens, B. (1994), Aktionärsschutz im Konzern, Wiesbaden.

Pellens, B. (1998), Jahresabschluß (Funktionen), in: Lexikon des Rechnungswesens, hrsg. von Busse von Colbe, W./Pellens, B., 4. Aufl., München, S. 367 – 370.

Pellens, B. (2001), Internationale Rechnungslegung, 4. Aufl., Stuttgart.

Pellens, B./Bonse, A. (1998), Die Innenfinanzierung und die Gewinnverwendungspolitik, in: Handbuch der Konzernfinanzierung, hrsg. von Lutter, M./Scheffler, E./Schneider, U. H., Köln, S. 378 – 399.

Pellens, B./Bonse, A./Fülbier, R. U. (1996), Organisatorischer und konzeptioneller Rahmen des IASC, in: WPK-Mitt., 35. Jg., S. 264 – 278.

Pellens, B./Bonse, A./Gassen, J. (1998), Perspektiven der deutschen Konzernrechnungslegung, in: DB, 51. Jg., S. 785 – 792.

Pellens, B./Crasselt, N. (1998), Bilanzierung von Stock Options, in: DB, 51. Jg., S. 217 – 223.

Pellens, B./Fülbier, R. U. (2000a), Ansätze zur Erfassung immaterieller Werte in der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung, in: Zur Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, Düsseldorf, S. 35 – 77.

Pellens, B./Fülbier, R. U. (2000b), Differenzierung der Rechnungslegungsregulierung nach Börsenzulassung, in: ZGR, 29. Jg., S. 572 – 593.

Pellens, B./Fülbier, R. U. (2002), Notes, in: Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, hrsg. von Ballwieser, W./Coenenberg, A. G./Wysocki, K. von, Stuttgart, Sp. 1575 – 1588.

Pellens, B./Fülbier, R. U./Gassen, J. (1999), Herausforderungen an die Rechnungslegungs- und Publizitätsregulierung, in: Internationale Rechnungslegung, Festschrift für C.-P. Weber, hrsg. von Küting, K./Langenbucher, G., Stuttgart, S. 543 – 558.

Pellens, B./Fülbier, R. U./Sellhorn, T. (2001), Immaterielle Werte in der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung, in: Internationale Rechnungslegung, hrsg. von Coenenberg, A. G./Pohle, K., Stuttgart, S. 81 – 114.

Pellens, B./Gassen, J. (2001), EU-Verordnungsentwurf zur IAS-Konzernrechnungslegung, in: KoR, 1. Jg., S. 137 – 142.

Pellens, B./Gassen, J. (2002a), IAS 33 Ergebnis je Aktie (Earnings per Share), in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, J. et al., 2. Aufl., Stuttgart (Loseblattsammlung: Stand September 2002).

Pellens, B./Gassen, J. (2002b), Zwischenbericht, in: Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, hrsg. von Küpper, H.-U./Wagenhofer, A., 4. Aufl., Stuttgart, Sp. 2187 – 2198.

Pellens, B./Richard, M./Sürken, S. (2002), Aufstellung internationaler Konzernabschlüsse, in: Handbuch Internationales Management, hrsg. von Macharzina, K./Oesterle, M.-J. , 2. Aufl., Wiesbaden, S. 1099 – 1131.

Pellens, B./Rockholtz, C./Stienemann, M. (1997), Marktwertorientiertes Konzerncontrolling in Deutschland – Eine empirische Untersuchung, in: DB, 50. Jg., S. 1933 – 1939.

Pellens, B./Sellhorn, T. (2001a), Goodwill-Bilanzierung nach SFAS 141 und 142 für deutsche Unternehmen, in: DB, 54. Jg., S. 1681 – 1689.

Pellens, B./Sellhorn, T. (2001b), Neue Goodwill-Bilanzierung nach US-GAAP, in: DB, 54. Jg., S. 713 – 720.

Pellens, B./Sürken, S. (1998), Rechnungslegungspolitische Spielräume im Rahmen der International Accounting Standards, in: Rechnungslegungspolitik, hrsg. von Freidank, C.-C., Berlin et al., S. 195 – 228.

Pellens, B./Tomaszewski, C. (1999), Kapitalmarktreaktionen auf den Rechnungslegungswechsel zu IAS bzw. US-GAAP, in: Rechnungswesen und Kapitalmarkt, hrsg. von Gebhardt, G./Pellens, B., zfbf-Sonderheft 43, Düsseldorf, S. 199 – 228.

Pellens, B./Tomaszewski, C./Weber, N. (2000), Wertorientierte Unternehmensführung in Deutschland, in: DB, 53. Jg., S. 1825 – 1833.

Penman, S. H. (1980), An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts, in: JAR, Vol. 18, S. 132 – 160.

Perlitz, M. (1973), Die Prognose des Unternehmenswachstums aus Jahresabschlüssen deutscher Aktiengesellschaften, Wiesbaden.

Perridon, L./Steiner, M. (2002), Finanzwirtschaft der Unternehmung, 11. Aufl., München.

Peterson, P. P. (1989), Event Studies: A Review of Issue and Methodology, in: Quarterly Journal of Business and Economics, Vol. 28 (Heft 3), S. 36 – 66.

Pfaff, D. (2001), § 294, in: Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 4, München, S. 756 – 765.

Pfeiffer, R. J. et al. (1998), Additional Evidence on the Incremental Information Content of Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations, in: AR, Vol. 73, S. 373 – 385.

Pfeil, O. P./Vater, H. J. (2002), Neues über Goodwill und immaterielle Werte, in: Schweizer Treuhänder, 76. Jg., S. 585 – 589.

Pfuhl, J. M. (1995), Die moderne Kapitalflußrechnung im internationalen Vergleich, in: RIW, 41. Jg., S. 222 – 231.

Phillips, T. J./Luehlfing, M. S./Daily, C. M. (2001), The Right Way to Recognize Revenue, in: Journal of Accountancy, Vol. 191, S. 39 – 46.

Pike, R./Meerjanssen, J./Chadwick, L. (1993), The Appraisal of Ordinary Shares by Investment Analysts in the UK and Germany, in: JABR, Vol. 23, S. 489 – 499.

Pope, P. F./Rees, W. P. (1992), International Differences in GAAP and the Pricing of Earnings, in: Journal of International Financial Management and Accounting, Vol. 4, S. 190 – 219.

Porcano, T. M. (1981), A Comparison of Information Needs and Sources of the Investment Community, in: Akron Business and Economic Review, Vol. 11 (Fall), S. 43 – 52.

Posner, R. A. (1974), Theories of economic regulation, in: Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 5, S. 335 – 358.

Pownall, G. (1993), Discussion of The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries, in: JAR, Vol. 31, Supplement 1993, S. 224 – 229.

Pownall, G./Schipper, K. (1999), Implications of Accounting Research for the SEC's Consideration of International Accounting Standards for U.S. Securities Offerings, in: AH, Vol. 13, S. 259 – 280.

Prabhala, N. R. (1997), Conditional Methods in Event Studies and an Equilibrium Justification for Standard Event-Study Procedures, in: Review of Financial Studies, Vol. 10, S. 1 – 38.

Prakash, P./Rappaport, A. (Hrsg.) (1974), Public Reporting of Corporate Financial Forecasts, Chicago et al.

Prather-Stewart, J. (1995), The Information Content of Geographic Segment Disclosures, in: Advances in International Accounting, Vol. 8, S. 31 – 45.

Pratt, J. W./Zeckhauser, R. J. (1985), Principals and Agents: An Overview, in: Principals and Agents: The Structure of Business, hrsg. von Pratt, J. W./Zeckhauser, R. J., Boston, S. 1 – 35.

Previts, G. J. et al. (1994), A Content Analysis of Sell-Side Financial Analyst Company Reports, in: AH, Vol. 8 (June), S. 55 – 70.

PriceWaterhouseCoopers (Hrsg.) (2000), International Accounting Standards in Europa – 2005 oder heute?, Frankfurt am Main.

PriceWaterhouseCoopers (Hrsg.) (2002), IAS – sind die Unternehmen für 2005 bereit?, Frankfurt am Main.

Prodhan, B. K./Harris, M. C. (1989), Systematic Risk and the Discretionary Disclosure of Geographical Segments: An Empirical Investigation of US Multinationals, in: JBFA, Vol. 16, S. 467 – 492.

Quick, R. (2000), Zivilrechtliche Verantwortlichkeit europäischer und amerikanischer Abschlußprüfer, in: BFuP, 52. Jg., S. 525 – 548.

Quick, R./Baker, C. R. (1995), Die zivilrechtliche Haftung des Abschlußprüfers in den USA, in: RIW, 41. Jg., S. 474 – 485.

Radinger, M./Schweiger, F. (1994), Die Bedeutung der Rechnungslegungsinformationen aus der Sicht eines Analysten, in: Rechnungslegung und Börse, hrsg. von Pernsteiner, H., Wien, S. 247 – 257.

Raffournier, B. (2000), International Accounting Standards, in: Unternehmenspublizität im internationalen Wettbewerb, hrsg. von Haller, A./Raffournier, B./Walton, P., Stuttgart, S. 73 – 150.

Rahlf, S. (2000), IAS-Bilanzierung und Besteuerung, Berlin.

Ranker, D./Wohlgemuth, F./Zwirner, C. (2001), Die Bedeutung immaterieller Vermögenswerte bei Unternehmen des Neuen Marktes und daraus resultierende Implikationen für eine kapitalmarktorientierte Berichterstattung, in: KoR, 1. Jg., S. 269 – 279.

Rappaport, A. (1998), Creating Shareholder Value, 2nd Ed., New York et al.

Rayburn, J. (1986), The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns, in: JAR, Vol. 24, Supplement 1986, S. 112 – 133.

Rees, L. L. (1995), The Information Contained in Reconciliations to Earnings Based on US Accounting Principles By Non-US Companies, in: JABR, Vol. 25, S. 301 – 310.

Rees, L. L. (1996), A Comparison of Investors' Abilities to Assimilate U.S. GAAP Disclosures, in: Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 15, S. 271 – 287.

Rees; L. L./Elgers, P. (1997), The Market's Valuation of Nonreported Accounting Measures: Retrospective Reconciliations of Non-U.S. and U.S. GAAP, in: JAR, Vol. 35, S. 115 – 127.

Reittinger, W. J. (1994), Der Lagebericht, in: Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellungen, hrsg. von von Wysocki, K./Schulze-Osterloh, J., Köln, Abt. IV/3 (Loseblattsammlung: Stand November 2000).

Rhön-Klinikum AG (2000), Geschäftsbericht.

Richardson, S. et al. (2001), Information in Accruals about the Quality of Earnings, Working Paper, University of Michigan Business School.

Richter, M. (2000), Gewinnrealisierung bei langfristiger Fertigung, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 139 – 168.

Rimerman, T. W. (1990), The Changing Significance of Financial Statements, in: Journal of Accountancy, Vol. 169 (April), S. 81 – 83.

Ro, B. T.(1980), The Adjustment of Security Returns to the Disclosure of Replacement Cost Accounting Information, in: JAaE, Vol. 2, S. 159 – 189.

Roberts, C. B. (2000), Segment reporting, in: Comparative International Accounting, hrsg. von Nobes, C./Parker, R., 6th Ed., Harlow et al., S. 370 – 392.

Roberts, C. B./Weetman, P./Gordon, P. (1998), International Financial Accounting, London.

Robisch, M./Treisch, C. (1997), Neuere Entwicklungen des Verhältnisses von Handelsbilanz und Steuerbilanz – Anhaltspunkte für eine Trendwende?, in: WPg, 50. Jg., S. 156 – 169.

Röder, K. (1999), Kurswirkungen von Meldungen deutscher Aktiengesellschaften, Lohmar/Köln.

Röder, K. (2000), Die Informationswirkung von Ad-hoc-Meldungen, in: ZfB, 70. Jg., S. 567 – 593.

Rodewald, J. (2001), Lagebericht als Investor-Relations-Instrument – Möglichkeiten und Grenzen aus rechtlicher Sicht, in: BB, 56. Jg., S. 2155 – 2161.

Roll, P./Kilka, M./Schiereck, D. (1998), Zur Vorteilhaftigkeit von Zweitnotierungen an ausländischen Wertpapierbörsen – Ein Überblick, in: DBW, 58. Jg., S. 770 – 785.

Roll, R. (1977), A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests, in: JoFE, Vol. 4, S. 129 – 176.

Ronen, J./Sadan, S. (1981), Smoothing Income Numbers: Objectives, Means, and Implications, Reading et al.

Rosenfield, P. (2000), What Drives Earnings Management?, in: Journal of Accountancy, Vol. 190 (October), S. 106 – 110.

Ross, S. A. (1973), The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, in: American Economic Review, Vol. 63, Supplement 1973, S. 134 – 139.

Ross, S. A. (1976), The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing, in: Journal of Economic Theory, Vol. 13, S. 341 – 360.

Rost, P. (1991), Der internationale Harmonisierungsprozeß der Rechnungslegung, Frankfurt am Main.

Rubin, S. (1984), The House of GAAP, in: Journal of Accountancy, Vol. 157 (June), S. 122 – 129.

Ruffer, R. A./Turcon, E. (1994), Grundlagen des US-amerikanischen Steuerrechts (unter besonderer Berücksichtigung der Besteuerung ausländischer Direktinvestitionen), in: Grundlagen des US-amerikanischen Gesellschafts-, Wirtschafts-, Steuer- und Fremdenrechts, hrsg. von Turcon, E./Zimmer, D., München, S. 393 – 430.

Ruhnke, K./Schmidt, M./Seidel, T. (2000), Fortschritte bei der Verbreitung der IAS, in: StuB, 2. Jg., S. 876 – 883.

Ruhwedel, F./Schultze, W. (2002), Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX 100-Unternehmen, in: zfbf, 54. Jg., S. 602 – 632.

Ryan, T. P. (1997), Modern Regression Methods, New York et al.

Sahling, C. (1981), Die Reaktion des Aktienmarktes auf wesentliche Ausschüttungsänderungen, Schwarzenbek.

Sahner, F./Sauermann, K. (1998), § 294, in: Handbuch der Konzernrechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 2. Aufl., S. 1041 – 1046.

Salinger, M. (1992), Standard Errors in Event Studies, in: Journal of Financial and Qualitative Analysis, Vol. 27, S. 39 – 53.

San Miguel, J. G./Stephens, R. G. (1983), Preferences for Financial Information Among Users: Some Evidence and Suggestions for Research, in: Quarterly Review of Economics and Business, Vol. 22 (Winter), S. 61 – 80.

Sapusek, A. (1998), Informationseffizienz auf Kapitalmärkten, Wiesbaden.

Sattler, R. R. (1994), Renditeanomalien am deutschen Aktienmarkt, Aachen.

Saudagaran, S. M. (1993), Discussion of A Test of the Use of Geographical Segment Disclosures, in: JAR, Vol. 31, Supplement 1993, S. 65 – 74.

Saudagaran, S. M./Meek, G. K. (1997), A Review of Research on the Relationship Between International Capital Markets and Financial Reporting by Multinational Firms, in: Journal of Accounting Literature, Vol. 16, S. 127 – 159.

Sauer, A. (1991), Die Bereinigung von Aktienkursen, Diskussionspapier, hrsg. vom Institut für Entscheidungstheorie und Unternehmensforschung, Universität Karlsruhe.

Sauter, D. (1991), Remodeling the House of GAAP, in: Journal of Accountancy, Vol. 172 (July), S. 30 – 37.

Savich, R. S. (1977), The Use of Accounting Information in Decision Making, in: AR, Vol. 52, S. 642 – 652.

Schaefer, T. F. (1984), The Information Content of Current Cost Income Relative to Dividends and Historical Cost Income, in: JAR, Vol. 22, S. 647 – 656.

Scharpf, P. (2000), Bilanzierung von Financial Instruments nach IAS 39, in: FB, 2. Jg., S. 125 – 137, S. 208 – 217, S. 284 – 292 und S. 372 – 381.

Scheer, F. (1999), Die Änderung des Aussagegehalts von Konzernbilanzen durch das Bilanzrichtlinien-Gesetz, Frankfurt am Main.

Scheffler, E. (2001), Neue Entwicklungen auf dem Gebiet der Rechnungslegung, in: Die deutsche Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung im Umbruch, Festschrift für W. T. Strobel, hrsg. von Freidank, C.-C., München, S. 3 – 28.

Scheld, G. A. (1994), Konzernbilanzpolitik, Frankfurt am Main.

Schellhorn, M./Weichert, S. (2001), Ansatz und Bewertung von Forschungs- und Entwicklungskosten nach IAS 38 im Vergleich zu IAS 9, in: DStR, 39. Jg., S. 865 – 868.

Schiereck, D. (1997), Entwicklungstendenzen bei den Börsennotierungen deutscher Gesellschaften im Ausland, in: AG, 42. Jg., S. 362 – 367.

Schiessl, M. (2002), „Alle folgen der Meute“, in: Der Spiegel vom 22.07.2002, Nr. 30, S. 75.

Schildbach, T. (1986), Jahresabschluß und Markt, Berlin et al.

Schildbach, T. (1987), Die neue Generalklausel für den Jahresabschluß von Kapitalgesellschaften – zur Interpretation des Paragraphen 264 Abs. 2 HGB, in: BFuP, 39. Jg., S. 1 – 15.

Schildbach, T. (1998a), Harmonisierung der Rechnungslegung – ein Phantom, in: BFuP, 50. Jg., S. 1 – 22.

Schildbach, T. (1998b), Rechnungslegung nach US-GAAP – ein Fortschritt für Deutschland?, in: Rechnungslegung und Steuern international, hrsg. von Ballwieser, W./Schildbach, T., zfbf-Sonderheft 40, Düsseldorf, S. 55 – 81.

Schildbach, T. (1998c), Zeitwertbilanzierung in USA und nach IAS, in: BFuP, 50. Jg., S. 580 – 592.

Schildbach, T. (1999a), Das private Rechnungslegungsgremium gemäß § 342 HGB und die Zukunft der Rechnungslegung in Deutschland, in: DB, 52. Jg., S. 645 – 652.

Schildbach, T. (1999b), Entscheidung, in: Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von Bitz, M. et al., Band 2, 4. Aufl., S. 65 – 105.

Schildbach, T. (1999c), Externe Rechnungslegung und Kongruenz – Ursache für die Unterlegenheit deutscher verglichen mit angelsächsischer Bilanzierung?, in: DB, 52. Jg., S. 1813 – 1820.

Schildbach, T. (1999d), Rechnungslegung nach US-GAAP: Hoffnung und Wirklichkeit, in: BB, 54. Jg., S. 359 – 365 und S. 411 – 415.

Schildbach, T. (1999e), Zeitbewertung, Gewinnkonzeptionen und Informationsgehalt – Stellungnahme zu „Financial Assets and Liabilities – Fair Value or Historical Cost?“, in: WPg, 52. Jg., S. 177 – 185.

Schildbach, T. (2000a), Ansatz und Bewertung immaterieller Anlagewerte, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 99 – 113.

Schildbach, T. (2000b), Reichweite, Eigenschaften und Legitimation der US-GAAP: Vor überzogenen Erwartungen wird gewarnt!, in: StuB, 2. Jg., S. 192 – 201.

Schildbach, T. (2000c), US-GAAP, München 2000.

Schildbach, T. (2001), Der Konzernabschluß nach HGB, IAS und US-GAAP, 6. Aufl., München/Wien.

Schildbach, T. (2002), IAS als Rechnungslegungsstandards für alle, in: BFuP, 54. Jg., S. 263 – 278.

Schildbach, T./Feldhoff, M. (1993), Adressaten, in: Handwörterbuch des Rechnungswesens, hrsg. von Chmielewicz, K./Schweitzer, M., Stuttgart, Sp. 30 – 36.

Schiller, B./Tytko, D./Marek, M. (2001), Börsenkursbildung und Börsenkursprognose, in: WISU, 30. Jg., S. 506 – 516.

Schlitt, M. (2003), Die neuen Marktsegmente der Frankfurter Wertpapierbörse, in: AG, 48. Jg., S. 57 – 69.

Schmalenbach, E. (1962), Dynamische Bilanz, 13. Aufl. (bearbeitet von R. Bauer), Köln/Opladen.

Schmid, B./Ozimek, R. (2000), Die Ermittlung der Anschaffungs- und Herstellungskosten und niedrigerer Werte nach IAS und U.S. GAAP, in: krp, 44. Jg., S. 41 – 47.

Schmidt, F. (1929), Die organische Tageswertbilanz, 3. Aufl., Leipzig.

Schmidt, F. (1979), Bilanzpolitik deutscher Aktiengesellschaften, Wiesbaden.

Schmidt, K. (1997), Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., Köln et al.

Schmidt, R./May, A. (1993), Erklärung von Aktienindizes durch Pressemeldungen, in: ZfB, 63. Jg., S. 61 – 88.

Schmidt, R. H. (1982), Rechnungslegung als Informationsproduktion auf nahezu effizienten Kapitalmärkten, in: zfbf, 34. Jg., S. 728 – 748.

Schmidt, R. H./Terberger, E. (1997), Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 4. Aufl., Wiesbaden.

Schmidt, R./Wulff, S. (1993), Zur Entdeckung von Insider-Aktivitäten am deutschen Aktienmarkt, in: ZBB, 5. Jg., S. 57 – 68.

Schneider, D. (1987), Agency Costs and Transaction Costs: Flops in the Principal-Agent-Theory of Financial Markets, in: Agency Theory, Information, and Incentives, hrsg. von Bamberg, G./Spremann, K., Heidelberg, S. 481 – 494.

Schneider, D. (1992a), Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Aufl., Wiesbaden.

Schneider, D. (1992b), Märkte zur Unternehmenskontrolle und Kapitalstrukturrisiko, in: Der Markt für Unternehmenskontrollen, hrsg. von Gröner, H., Berlin, S. 39 – 62.

Schneider, D. (1997a), Betriebswirtschaftslehre, Band 2: Rechnungswesen, 2. Aufl., München.

Schneider, D. (1997b), Betriebswirtschaftslehre, Band 3: Theorie der Unternehmung, München.

Schnell, R./Hill, P. B./Esser, E. (1999), Methoden der empirischen Sozialforschung, 6. Aufl., München.

Scholes, M./Williams, J. (1977), Estimating Betas from Nonsynchronous Data, in: JoFE, Vol. 5, S. 309 – 328.

Schönbrodt, B. (1981), Erfolgsprognosen mit Bilanzkennzahlen, Frankfurt am Main.

Schredelseker, K. (1984a), Anlagestrategie und Informationsnutzen am Aktienmarkt, in: zfbf, 36. Jg., S. 44 – 59.

Schredelseker, K. (1984b), Dummheit schlägt Mittelmäßigkeit, in: zfbf, 36. Jg., S. 1074 – 1081.

Schredelseker, K. (1985), Der Nutzen von Bilanzinformationen für Kapitalanlageentscheidungen, in: Der Wirtschaftsprüfer im Schnittpunkt nationaler und internationaler Entwicklungen, Festschrift für K. von Wysocki, hrsg. von Gross, G., Düsseldorf, S. 129 – 141.

Schreib, H. P. (1983), Der Jahresabschluß aus der Sicht der Streubesitzaktionäre, in: Der Jahresabschluß im Widerstreit der Interessen, hrsg. von Baetge, J., Düsseldorf, S. 315 – 343.

Schreiber, U. (1997), Hat das Maßgeblichkeitsprinzip noch eine Zukunft?, in: Handelsbilanzen und Steuerbilanzen, Festschrift für H. Beisse, hrsg. von Budde, D. W./Moxter, A./Offerhaus, K., Düsseldorf, S. 491 – 509.

Schreiber, U. (2000), Die Bedeutung der US-amerikanischen Rechnungslegung für die Besteuerung von Gewinnen und Ausschüttungen, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 49 – 98.

Schremper, R. (2002), Aktienrückkauf am Kapitalmarkt, Frankfurt am Main.

Schröder, J. (2001), F&E-Bilanzierung als Einflußfaktor der F&E-Freudigkeit, Frankfurt am Main.

Schülen, W. (1992), Erläuterungen zur Bilanz, in: Beck'sches Handbuch der Rechnungslegung, Band II, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel B 420.

Schulte, J. (1996), Rechnungslegung und Aktienkursentwicklung, Wiesbaden.

Schulte, K.-W./Müller, S. (1994), Berichterstattung über die Finanzlage in den Geschäftsberichten deutscher Aktiengesellschaften – eine empirische Untersuchung, in: AG, 39. Jg., S. 540 – 559.

Schulz, M. (1999), Aktienmarketing, Sternenfels.

Schurbohm, A./Streckenbach, J. (2002), Modernisierung der Konzernrechnungslegung durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz, in: WPg, 55. Jg., S. 845 – 853.

Schwab, M. (2001), Der Deutsche Rechnungslegungs-Standard Nr. 7 im Widerspruch zum geltenden deutschen Bilanzrecht, in: DB, 54. Jg., S. 880 – 882.

Schwert, G. W. (1983), Size and Stock Returns, and Other Empirical Regularities, in: JoFE, Vol. 12, S. 3 – 12.

Scott, W. R. (1997), Financial Accounting Theory, Upper Saddle River.

Seamons, Q. F. (1997), Requirements and Pitfalls of MD&A Disclosure, in: Securities Law Journal, Vol. 25, S. 239 – 275.

Seeberg, T. (1994), Probleme der Harmonisierung der Rechnungslegung aus der Sicht eines international tätigen Unternehmens, in: Die deutsche Rechnungslegung vor dem Hintergrund internationaler Entwicklungen, hrsg. von Baetge, J., Düsseldorf, S. 135 – 149.

Seeberg, T. (2002), IAS 11 Fertigungsaufträge (Construction Contracts), in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, J. et al., 2. Aufl., Stuttgart (Loseblattsammlung: Stand September 2002).

Selch, B./Rothfuss, C. (2000), Empirische Befunde über Umfang und Qualität der Zwischenberichterstattung börsennotierter deutscher Kapitalgesellschaften, in: WPg, 53. Jg., S. 506 – 519.

Selchert, F. W. (1999a), Die MD&A – ein Vorbild für den Lagebericht?, in: Internationale Rechnungslegung, Festschrift für C.-P. Weber, hrsg. von Küting, K./Langenbucher, G., Stuttgart, S. 219 – 237.

Selchert, F. W. (1999b), Zukunftsorientierte Berichterstattung im Lagebericht, in: Globalisierung, Festschrift für E. Pausenberger, hrsg. von Giesel, F./Glaum, M., München, S. 405 – 428.

Selchert, F. W. (2003), § 252, in: Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 5. Aufl. (Loseblattsammlung: Stand März 2003).

Selchert, F. W./Erhardt, M. (1999), Internationale Rechnungslegung, 2. Aufl., München.

Selchert, F. W. et al. (2000), Prüfung des Lageberichts, Bielefeld.

Selto, F. H./Clouse, M. L. (1985), An Investigation of Managers‘ Adaptations to SFAS No. 2: Accounting for Research and Development Costs, in: JAR, Vol. 23, S. 700 – 717.

Senteney, D. L. (1991), An Empirical Investigation of Structural Changes in the Equity Security Return Generating Process of Multinational Enterprises Relative to Geographic Area Disclosures: Some Additional Evidence, in: Akron Business and Economic Review, Vol. 22 (Fall), S. 75 – 87.

Senteney, D. L./Bazaz, M. S. (1992), The Impact of SFAS 14 Geographic Segment Disclosures on the Information Content of US-Based MNEs' Earnings Releases, in: International Journal of Accounting, Vol. 27, S. 267 – 279.

Sharpe, W. F. (1963), A Simplified Model for Portfolio Analysis, in: Management Science, Vol. 9, S. 277 – 293.

Sharpe, W. F. (1964), Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, in: JoF, Vol. 19, S. 425 – 442.

Shehata, M. (1991), Self-Selection Bias and the Economic Consequences of Accounting Regulation: An Application of Two-stage Switching Regression to SFAS No. 2, in: AR, Vol. 66, S. 768 – 787.

Shevlin, T. (1996), The value-relevance of nonfinancial information: A discussion, in: JAaE, Vol. 22, S. 31 – 42.

Shim, E. D./Larkin, J. M. (1998), Towards Relevancy in Financial Reporting: Mark-to-Market Accounting, in: Journal of Applied Business Research, Vol. 14, No. 3, S. 33 – 42.

Shoaf, V. (1997), Investors' Valuation of Voluntary and Mandatory Disclosures: Geographic Segment Earnings, Ann Arbor.

Shores, D. (1990), The Association Between Interim Information and Security Returns Surrounding Earnings Announcements, in: JAR, Vol. 28, S. 164 – 181.

Shroff, P. K. (2002), The Relation between Aggregate Earnings and Security Returns over Long Intervals, in: CAR, Vol. 19, S. 147 – 164.

Siebert, H. (1996), Grundlagen der US-amerikanischen Rechnungslegung, Köln.
Siegel, T. (1994), Das Realisationsprinzip als allgemeines Periodisierungsprinzip?, in: BFuP, 46. Jg., S. 1 – 24.
Siegel, T. (1998), Zeitwertbilanzierung für das deutsche Bilanzrecht?, in: BFuP, 50. Jg., S. 593 – 603.
Siegel, T. (2002), Änderung der Bilanzierung und Grundsatz der Stetigkeit nach dem E-DRS 15, in: BB, 57. Jg., S. 87 – 90.
Siegel, T./Schmidt, M. (1999), Allgemeine Bewertungsgrundsätze, in: Beck'-sches Handbuch der Rechnungslegung, Band I, hrsg. von Castan, E. et al., Stand Mai 2001, Kapitel B 161.
Sienel, W. (1995), Aktienanalyse: Meist positiv, in: Wirtschaftswoche, 49. Jg., (Heft 31), S. 78 – 79.
Sigloch, J. (2000), Ein Valet dem Maßgeblichkeitsprinzip?, in: BFuP, 52. Jg., S. 157 – 182.
Silhan, P. A. (1982), Simulated Mergers of Existent Autonomous Firms: A New Approach to Segmentation Research, in: JAR, Vol. 20, S. 255 – 262.
Silhan, P. A. (1983), The Effects of Segmenting Quarterly Sales and Margins on Extrapolative Forecasts of Conglomerate Earnings: Extension and Replication, in: JAR, Vol. 21, S. 341 – 347.
Simko, P. J. (1999), Financial Instruments Fair Values and Nonfinancial Firms, in: JAAF, Vol. 14, S. 247 – 274.
Simon, H. V. (1899), Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, 3. Aufl., Berlin.
Skousen, K. F. (1970), Standards for Reporting by Lines of Business, in: Journal of Accountancy, Vol. 129 (February), S. 39 – 46.
Sloan, R. G. (1996), Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?, in: AR, Vol. 71, S. 289 – 315.
Smith, P. A./Reither, C. L. (1996), Comprehensive Income and the Effect of Reporting It, in: FAJ, Vol. 52 (November/December), S. 14 – 19.
Söffing, G. (1995), Für und Wider den Maßgeblichkeitsgrundsatz, in: Rechnungslegung im Wandel, Festschrift für W. D. Budde, hrsg. von Förschle, G./Kaiser, K./Moxter, A., München, S. 635 – 673.
Solomons, D. (1986), The FASB's Conceptual Framework: An Evaluation, in: Journal of Accountancy, Vol. 161 (June), S. 114 – 124.
Sorg, P. (1984), Zukunftsorientierte Berichterstattung in den Geschäftsberichten deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: zfbf, 36. Jg., S. 1028 – 1049.
Sorg, P. (1994), Prognosebericht und Publizitätspraxis der AG, in: BB, 45. Jg., S. 1962 – 1969.
Spanheimer, J. (2002), Internationale Rechnungslegung, Düsseldorf.
Spanheimer, J./Koch, C. (2000), Internationale Bilanzierungspraxis in Deutschland, in: WPg, 53. Jg., S. 301 – 310.

Spremann, K. (1986), Zur Reduktion der Agency-Kosten, in: Kapitalmarkt und Finanzierung, hrsg. von Schneider, D., Berlin, S. 341 – 350.

Sprissler, W. (2001), Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung, in: Kapitalmarktorientierte Unternehmensüberwachung, hrsg. vom IDW, Düsseldorf, S. 85 – 104.

SRI International (Hrsg.) (1987), Investor Information Needs and the Annual Report, Morristown.

Stahn, F. (1997), Die Kapitalflußrechnung in der aktuellen Berichterstattung deutscher Konzerne, in: BB, 52. Jg., S. 1991 – 1997.

Steiner, M./Bruns, C. (2002), Wertpapiermanagement, 8. Aufl., Stuttgart.

Steiner, M./Heinke, V. G. (2000), Der Informationswert von Ratings – Eine empirische Analyse am Markt für internationale DM-Anleihen, in: ZfB, 70. Jg., S. 541 – 564.

Steiner, M./Kleeberg, J. (1991), Zum Problem der Indexauswahl im Rahmen der wissenschaftlich-empirischen Anwendung des Capital Asset Pricing Model, in: DBW, 51. Jg., S. 171 – 182.

Steiner, P./Uhlir, H. (2001), Wertpapieranalyse, 4. Aufl., Heidelberg.

Sterling, R. R. (1979), A Theory of the Measurement of Enterprise Value, Houston.

Sterling, R. R. (1990), Positive Accounting: An Assessment, in: ABACUS, Vol. 26, S. 97 – 135.

Stice, E. K. (1991), The Market Reaction to 10-K and 10-Q Filings and to Subsequent The Wall Street Journal Earnings Announcements, in: AR, Vol. 66, S. 42 – 55.

Stigler, G. J. (1971), The theory of economic regulation, in: Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 2, S. 3 – 21.

Storey, R. K. (1999), The Framework of Financial Accounting Concepts and Standards, in: Accoutants‘ Handbook, Vol. 1, hrsg. von Carmichael, D. R./Lilien, S. B./Mellman, M., New York et al., Chapter 1.

Street, D. L./Bryant, S. (2000), Disclosure Level and Compliance with IASs: A Comparison of Companies With and Without U.S. Listings and Filings, in: International Journal of Accounting, Vol. 35, S. 305 – 329.

Street, D. L./Gray, S. (2000), Challenging Times, in: Accountancy, Vol. 126 (December), S. 104 – 106.

Street, D. L./Gray, S. J./Bryant, S. M. (1999), Acceptance and Observance of International Accounting Standards: An Empirical Study of Companies Claiming to Comply with IASs, in: International Journal of Accounting, Vol. 34, S. 11 – 48.

Street, D. J./Nichols, N. B./Gray, S. J. (2000a), Assessing the Acceptability of International Accounting Standards in the US: An Empirical Study of the Materiality of US GAAP Reconciliations by Non-US Companies Complying with IASC Standards, in: International Journal of Accounting, Vol. 35, S. 27 – 63.

Street, D. J./Nichols, N. B./Gray, S. J. (2000b), Segment Disclosures under SFAS No. 131: Has Business Segment Reporting Improved?, in: AH, Vol. 14, S. 259 – 285.

Streim, H. (1988), Grundzüge der handels- und steuerrechtlichen Bilanzierung, Stuttgart et al.

Streim, H. (1990), Ein Plädoyer für die Einheitsbilanz, in: BFuP, 42. Jg., S. 527 – 545.

Streim, H. (1994), Die Generalnorm des § 264 Abs. 2 HGB – Eine kritische Analyse, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift für A. Moxter, hrsg. von Ballwieser, W. et al., Düsseldorf, S. 391 – 406.

Streim, H. (1998), Internationalisierung von Gewinnermittlungsregeln zum Zwecke der Informationsvermittlung, Zur Konzeptionslosigkeit der Fortentwicklung der Rechnungslegung, in: Unternehmensrechnung und –besteuerung, Festschrift für D. Börner, hrsg. von Meffert, H./Krawitz, N., Wiesbaden, S. 323 – 343.

Streim, H. (2000), Die Vermittlung von entscheidungsnützlichen Informationen durch Bilanz und GuV – Ein nicht einlösbares Versprechen der internationalen Standardsetter, in: BFuP, 52. Jg., S. 111 – 131.

Streim, H./Bieker, M./Leippe, B. (2001), Anmerkungen zur theoretischen Fundierung der Rechnungslegung nach International Accounting Standards, in: Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung, hrsg. von Schmidt, H./Ketzel, E./Prigge, S., Tübingen, S. 177 – 206.

Streim, H./Leippe, B. (2001), Neubewertung nach International Accounting Standards – Darstellung, Anwendungsprobleme und kritische Analyse, in: Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2001, hrsg. von Seicht, G., Wien, S. 373 – 411.

Strieder, T./Ammedick, O. (1999), Die Informationsverpflichtungen der Teilnehmer am SMAX, in: FB, 1. Jg., S. 143 – 149.

Strobl, E. (1994), Matching Principle und deutsches Bilanzrecht, in: Bilanzrecht und Kapitalmarkt, Festschrift für A. Moxter, hrsg. von Ballwieser, W. et al., Düsseldorf, S. 407 – 432.

Strobl, E. (1996), IASC-Rechnungslegung und Gläubigerschutzbestimmungen nach deutschem Recht, in: Rechnungslegung – warum und wie, Festschrift für H. Clemm, hrsg. von Ballwieser, W./Moxter, A./Nonnenmacher, R., München, S. 389 – 412.

Strong, N. (1992), Modelling Abnormal Returns: A Review Article, in: JBFA, Vol. 19, S. 533 – 553.

Stubenrath, M. (2001), Kommunikation auf internationalen Kapitalmärkten, Lohmar/Köln.

Stüfe, K. (1999), Das Informationsverhalten deutscher Privatanleger, Wiesbaden.

Subramanyam, K. R. (1996), The pricing of discretionary accruals, in: JAaE, Vol. 22, S. 249 – 281.

Süchting, J. (1995), Finanzmanagement, 6. Aufl., Wiesbaden.

Sürken, S. (1999), Abgrenzung der wirtschaftlichen Einheit nach US-GAAP, Frankfurt am Main.

Swaminathan, S. (1991), The Impact of SEC Mandated Segment Data on Price Variability and Divergence of Beliefs, in: AR, Vol. 66, S. 23 – 41.

Swaminathan, S./Weintrop, J. (1991), The Information Content of Earnings, Revenues, and Expenses, in: JAR, Vol. 29, S. 418 – 427.

Sweeney, A. P. (1994), Debt-covenant violations and managers' accounting responses, in: JAaE, Vol. 17, S. 281 – 308.

Swieringa, R. J./Weick, K. E. (1982), An Assessment of Laboratory Experiments in Accounting, in: JAR, Vol. 20, Supplement 1982, S. 56 – 101.

Tarca, A. (2002), International Convergence of Accounting Practices: Choosing between IAS and US GAAP, Working Paper, UWA Business School, University of Western Australia.

Taylor, G. K. (1996), Variance of Earnings as a Determinant of Accounting Method Selection, Ann Arbor.

Taylor, M. E./Jones, R. A. (1999), The Use of International Accounting Standards Terminology, a Survey of IAS Compliance Disclosure, in: International Journal of Accounting, Vol. 34, S. 557 – 570.

Telkamp, H.-J./Bruns, C. (2000), Wertminderungen von Vermögenswerten nach IAS 36: Erfahrungen aus der Praxis, in: FB, 2. Jg., Beilage Nr. 1, S. 24 – 31.

Terhoeven, K. (2000), Aktienanalyse durch Erfolgsspaltung, Frankfurt am Main.

Thiele, S./Tschesche, F. (1997), Zur Bilanzierungspraxis der DAX-Unternehmen im Geschäftsjahr 1996, in: DB, 50. Jg., S. 2497 – 2502.

Thomas, W. B. (1996), The Association Between Geographic Segment Earnings and Security Returns, Working Paper, University of Utah.

Thompson, J. E. (1988), More Methods that Make Little Difference in Event Studies, in: JBFA, Vol. 15, S. 77 – 86.

Thompson, R. (1985), Conditioning the Return-Generating Process on Firm-Specific Events: A Discussion of Event Study Methods, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 20, S. 151 – 168.

Thompson, R. (1995), Empirical Methods of Event Studies in Corporate Finance, in: Handbooks in Operations Research and Management Science, Vol. 9 Finance, hrsg. von Jarrow, R. A./Maksimovic, V./Ziemba, W. T., Amsterdam et al., Chapter 29.

Tomaszewski, C. (2000), Bewertung strategischer Flexibilität beim Unternehmenserwerb, Frankurt am Main.

Toutenburg, H. (2000), Induktive Statistik, Berlin et al.

Treuarbeit (1997), Konzernabschlüsse '95, Ausweis – Gestaltung – Berichterstattung, Düsseldorf.

Trigeorgis, L. (1996), Real Options – Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation, Cambridge.

Tschesche, F. R. (2000), IAS-Konzernabschlüsse, Baden-Baden.

Tse, S. (1989), Attributes of industry, industry segment and firm-specific information in security valuation, in: CAR, Vol. 5, S. 592 – 614.

Twombly, J. R. (1979), An Empirical Analysis Of The Information Content Of Segment Data In Annual Reports From An FTC Perspective, in: Disclosure criteria and segment reporting, hrsg. von Barefield, R. M./Holstrum, G. L., Gainesville, S. 56 – 96.

Uecker, W. C. (1980), The Effects of Knowledge of the User's Decision Model in Simplified Information Evaluation, in: JAR, Vol. 18, S. 191 – 213.

Unterharnscheidt, D. (1987), Bonitätsanalyse mittelständischer Unternehmen, Frankfurt am Main.

Upton, W. S. (2001), Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy, FASB Special Report, Norwalk.

van Hulle, K. (1995), „True and Fair View" im Sinne der 4. Richtlinie, in: Rechenschaftslegung im Wandel, Festschrift für W. D. Budde, hrsg. von Förschle, G./Kaiser, K./Moxter A., München, S. 313 – 326.

van Hulle, K. (1997), The True and Fair View Override in the European Accounting Directives, in: EAR, Vol. 6, S. 711 – 720.

van Hulle, K. (2001), Anforderungen an ein wirksames Enforcement aus Sicht der EU-Kommission, in: WPg-Sonderheft 2001, 54. Jg., S. S30 – S34.

van Hulle, K. (2002), Die europäische Rechnungslegungsstrategie, in: WPK-Mitt., 41. Jg., S. 178 – 181.

Veit, K.-R. (2002), Bilanzpolitik, München.

Venkatachalam, M. (1996), Value-relevance of banks' derivatives disclosures, in: JAaE, Vol. 22, S. 327 – 355.

Venkatachalam, M. (1999), Are 20-F reconciliations between IAS and US-GAAP value-relevant?, A discussion, in: JAaE, Vol. 26, S. 313 – 318.

Verboom, E. (1992), Investor Relations Aktivitäten deutscher Aktiengesellschaften, in: Praxis und Theorie der Unternehmung, Festschrift für H. Jacob, hrsg. von Hansmann, K.-W./Scheer, A.-W., Wiesbaden, S. 333 – 342.

Vergoossen, R. G. A. (1993), The use and perceived importance of annual reports by investment analysts in the Netherlands, in: EAR, Vol. 2, S. 219 – 244.

Verrecchia, R. E. (1979), On The Theory of Market Information Efficiency, in: JAaE, Vol. 1, S. 77 – 90.

von Auer, L. (1999), Ökonometrie, Berlin et al.

von Düsterlho, J.-E. (2000), Der Umgang mit den Analysten, in: Investor Relations, hrsg. von Deutscher Investor Relations Kreis e.V., Wiesbaden, S. 73 – 79.

von Keitz, I. (1997), Immaterielle Güter in der internationalen Rechnungslegung, Düsseldorf.

von Wysocki, K. (1999), DRS 2: Neue Regeln des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee zur Aufstellung von Kapitalflußrechnungen, in: DB, 52. Jg., S. 2373 – 2378.

von Wysocki, K. (2000), Die Kapitalflussrechnung nach SFAS No. 95 im Vergleich mit IAS 7, SG/HFA 1/1995 und DRS 2, in: US-amerikanische Rechnungslegung, hrsg. von Ballwieser, W., 4. Aufl., Stuttgart, S. 407 – 446.

Vorwold, G. (1999), Gewinn-Management in den USA, in: DB, 52. Jg., S. 2321 – 2328.

Vorwold, G. (2002), Clear Reflection of Income: der neue Maßstab für die Steuerbilanz?, in: WPg, 55. Jg., S. 499 – 510.

Wagenhofer, A. (1988), Positive Theorie im Rechnungswesen, in: Journal für Betriebswirtschaft, 38. Jg., S. 87 – 94.

Wagenhofer, A. (2001), International Accounting Standards, 3. Aufl., Wien.

Wagner, F. W. (1982), Zur Informations- und Ausschüttungsbemessungsfunktion des Jahresabschlusses auf einem organisierten Kapitalmarkt, in: zfbf, 34. Jg., S. 749 – 771.

Wagner, G. (1994), Die Bedeutung der Rechnungslegungsinformationen aus der Sicht der Wertpapierberatung, in: Rechnungslegung und Börse, hrsg. von Pernsteiner, H., Wien, S. 259 –282.

Wallman, S. M. H. (1995), The Future of Accounting and Disclosure in an Evolving Word: The Need for Dramatic Change, in: AH, Vol. 9 (September), S. 81 – 91.

Walton, P. (1993), Introduction: the true and fair view in Britisch accounting, in: EAR, Vol. 2, S. 49 – 58.

Walz, W. R. (1993), Ökonomische Regulierungstheorien vor den Toren des Bilanzrechts, in: Ökonomische Analyse des Bilanzrechts, hrsg. von Wagner, F. W., zfbf-Sonderheft 32, Düsseldorf, S. 85 – 106.

Wampler, B. M./Posey, C. L. (1998), Fair Value Disclosures and Share Prices: Evidence from the Banking Industry, in: Advances in Accounting, Vol. 16, S. 253 – 267.

Wang, Z. (1995), An Empirical Assessment of IASC's Proposed Goodwill Amortization Requirement, in: International Journal of Accounting, Vol. 30, S. 37 – 47.

Warfield, T. D./Wild, J. J. (1992), Accounting Recognition and the Relevance of Earnings as an Explanatory Variable for Returns, in: AR, Vol. 67, S. 821 – 842.

Wasley, C. E./Linsmeier, T. J. (1992), A Further Examination of the Economic Consequences of SFAS No. 2, in: JAR, Vol. 30, S. 156 – 164.

Wasser, G. (1976), Bestimmungsfaktoren freiwilliger Prognosepublizität, Düsseldorf.

Watrin, C. (2001), Sieben Thesen zur künftigen Regulierung der Rechnungslegung, in: DB, 54. Jg., S. 933 – 938.

Watts, R. L./Zimmerman, J. L. (1978), Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, in: AR, Vol. 53, S. 112 – 134.

Watts, R. L./Zimmerman, J. L. (1979), The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses, in: AR, Vol. 54, S. 273 – 305.

Watts, R. L./Zimmerman, J. L. (1986), Positive Accounting Theory, Englewood Cliffs.

Watts, R. L./Zimmerman, J. L. (1990), Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, in: AR, Vol. 65, S. 131 – 156.

Waymire, G. (1984), Additional Evidence on the Information Content of Management Earnings Forecasts, in: JAR, Vol. 22, S. 703 – 718.

Weber, C.-P. (1993), Die duale Konzernrechnungslegung – Eine Antwort deutscher Unternehmen auf internationale Grundsätze ordentlicher Konzernberichterstattung?, in: Konzernmanagement, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., Stuttgart, S. 71 – 93.

Weber, C.-P. (1995) § 265, in: Handbuch der Rechnungslegung, hrsg. von Küting, K./Weber, C.-P., 4. Aufl., S. 1243 – 1268.

Weber-Grellet, H. (1997), Maßgeblichkeitsgrundsatz in Gefahr?, in: DB, 50. Jg., S. 385 – 391.

Weiss, M. (1976), Diskriminanzfunktionen aus Bilanzkennzahlen zur Fusionsprognose deutscher Aktiengesellschaften, Kiel.

Wendlandt, K./Vogler, G. (2003), Bilanzierung von immateriellen Vermögenswerten und Impairment-Test nach Überarbeitung von IAS 36 und IAS 38, in: KoR, 3. Jg., S. 66 – 74.

Werba, G. (1982), What Analysts Want to Hear, in: Public Relations Journal, Vol. 38 (April), S. 18 – 20.

Werner, M. (1999), Unerwartete Gewinn- und Dividendeninformationen am deutschen Aktienmarkt, Kiel.

Wersig, G. (1974), Information – Kommunikation – Dokumentation, 2. Aufl., Pullach.

Wessling, E. (1991), Individuum und Information, Tübingen.

Wetzel, A. (2000), Aktienindizes, in: Studien des Deutschen Aktieninstituts, hrsg. von Von Rosen, R., Heft 12, Frankfurt am Main.

Wetzel, A. (2001), Die Bedeutung von Aktienindizes für deutsche börsennotierte Unternehmen, in: Studien des Deutschen Aktieninstituts, hrsg. von Von Rosen, R., Heft 14, Frankfurt am Main.

White, J. J. (1999), A Comparison of the Relative Value Relevance of Accounting Earnings and Book Values in Germany, Japan and the U.S., Ann Arbor.

Whittington, G. (1987), Positive Accounting: A Review Article, in: JABR, Vol. 17, S. 327 – 336.

Wild, J. J. (1992), Stock Price Informativeness of Accounting Numbers: Evidence on Earnings, Book Values, and Their Components, in: Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 11, S. 119 – 154.

Wilhelm, C. (1998), Die Registrierungs- und Publizitätspflichten bei der Emission und dem Handel von Wertpapieren auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt, in: WPg, 51. Jg., S. 364 – 375.

Williams, J. R. (2002) Miller GAAP Guide 2002, New York.

Williams, J. R./Stanga, K. G./Holder, W. W. (1995), Intermediate Accounting, 5th Ed., Fort Worth et al.

Willis, D. W. (1998), Financial Assets and Liabilities – Fair Value or Historical Cost?, in: WPg, 51. Jg., S. 854 – 860.

Wilner, N. A. (1982), SFAS 8 and Information Inductance: An Experiment, in: Accounting, Organizations and Society, Vol. 7, S. 43 – 52.

Wilson, G. P. (1986), The Realtive Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date, in: JAR, Vol. 24, Supplement 1986, S. 165 – 200.

Wilson, G. P. (1987), The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Components of Earnings After Controlling for Earnings, in: AR, Vol. 62, S. 293 – 322.

Wilton, R. L./Tabb, B. J. (1978), An Investigation into Private Shareholder Usage of Financial Statements in New Zealand, in: Accounting Education, Vol. 18 (May), S. 93 – 101.

Winnefeld, R. (2002), Bilanz-Handbuch, 3. Aufl., München.

Wittmann, W. (1959), Unternehmung und unvollkommene Information, Köln.

Wohlgemuth, M./Radde, J. (2000), Der Bewertungsmaßstab „Anschaffungskosten“ nach HGB und IAS, in: WPg, 53. Jg., S. 903 – 911.

Wolfson, M. A. (1980), Discussion of The Economic Effects of Involuntary Uniformity in the Financial Reporting of R&D Expenditures, in: JAR, Vol. 18, Supplement 1980, S. 75 – 83.

Wolk, H. I./Francis, J. R./Tearney, M. G. (1991), Accounting Theory – A Conceptual and Institutional Approach, 3rd Ed., Cincinnati.

Wollmert, P./Achleitner, A.-K. (2002), Konzeption der IAS-Rechnungslegung, in: Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), hrsg. von Baetge, J. et al., 2. Aufl., Stuttgart, Kapitel II (Loseblattsammlung: Stand September 2002).

Womack, K. L. (1996), Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value?, in: JoF, Vol. 51, S. 137 – 167.

Wüstemann, J. (1999), Generally Accepted Accounting Principles, Berlin.

Wüstemann, J./Duhr, A. (2003), Geschäftswertbilanzierung nach dem Exposure Draft ED 3 des IASB – Entobjektivierung auf den Spuren des FASB, in: BB, 58. Jg., S. 247 – 253.

Wulff, C. (2000), Informationspolitik und Unternehmenswert – Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung in Deutschland, in: Werte messen – Werte schaffen, hrsg. von Arnold, H./Englert, J./Eube, S., Wiesbaden, S. 421 – 435.

Yap, C. (1997), Users' perceptions of the need for cash flow statements – Australian evidence, in: EAR, Vol. 6, S. 653 – 672.

Zarzeski, T. M./Robb, S. (2001), Counting more than numbers, in: Accountancy, Vol. 49 (September), S. 114 – 116.

Zielke, W./Kronner, M. (2003), Umstrukturierung der Deutschen Börse, in: FB, 5. Jg., S. 44 – 49.

Zimmermann, H. (1991), Zeithorizont, Risiko und Performance: Eine Übersicht, in: Finanzmarkt und Portfolio Management, 5. Jg., S. 164 – 181.

Zimmermann, J. (2002), Zur Qualität der US-GAAP, in: StuB, 4. Jg., S. 573 – 582.

Zitzelsberger, S. (1998), Ist die 4. EG-Richtlinie noch zeitgemäß?, in: WPg, 51. Jg., S. 799 – 808.

Zmijewski, M. E./Hagerman, R. L. (1981), An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice, in: JAaE, Vol. 3, S. 129 – 149.

Bochumer Beiträge zur Unternehmungsführung und Unternehmensforschung

Herausgegeben vom Direktorium des Instituts für Unternehmungsführung und Unternehmensforschung der Ruhr-Universität Bochum

1 Busse von Colbe, Walther/Mattessich, Richard (Hrsg.): Der Computer im Dienste der Unternehmungsführung (1968)

2 Busse von Colbe, Walther/Meyer-Dohm, Peter (Hrsg.): Unternehmerische Planung und Entscheidung (1969)

3 Anthony, Robert N.: Harvard-Fälle aus der Praxis des betrieblichen Rechnungswesens. Herausgegeben von Richard V. Mattessich unter Mitarbeit von Klaus Herrnberger und Wolf Lange (1969)

4 Mattessich, Richard: Die wissenschaftlichen Grundlagen des Rechnungswesens (1970)

5 Schweim, Joachim: Integrierte Unternehmungsplanung (1969)

6 Busse von Colbe, Walther (Hrsg.): Das Rechnungswesen als Instrument der Unternehmungsführung (1969)

7 Domsch, Michel: Simultane Personal- und Investitionsplanung im Produktionsbereich (1970)

8 Leunig, Manfred: Die Bilanzierung von Beteiligungen. Eine bilanztheoretische Untersuchung (1970)

9 Franke, Reimund: Betriebsmodelle. Rechensystem für Zwecke der kurzfristigen Planung, Kontrolle und Kalkulation (1972)

10 Wittenbrink, Hartwig: Kurzfristige Erfolgsplanung und Erfolgskontrolle mit Betriebsmodellen (1975)

11 Lutter, Marcus (Hrsg.): Recht und Steuer der internationalen Unternehmensverbindungen (1972)

12 Niebling, Helmut: Kurzfristige Finanzrechnung auf der Grundlage von Kosten- und Erlösmodellen (1973)

13 Perlitz, Manfred: Die Prognose des Unternehmenswachstums aus Jahresabschlüssen deutscher Aktiengesellschaften (1973)

14 Niggemann, Walter: Optimale Informationsprozesse in betriebswirtschaftlichen Entscheidungssituationen (1973)

15 Richardt, Harald: Der aktienrechtliche Abhängigkeitsbericht unter ökonomischen Aspekten (1974)

16 Backhaus, Klaus: Direktvertrieb in der Investitionsgüterindustrie – Eine Marketing-Entscheiung (1974)

17 Plinke, Wulff: Kapitalsteuerung in Filialbanken (1975)

18 Steffen, Rainer: Produktionsplanung bei Fließbandfertigung (1977)

19 Kolb, Jürgen: Industrielle Erlösrechnung – Grundlagen und Anwendungen (1978)

20 Busse von Colbe, Walther/Lutter, Marcus (Hrsg.): Wirtschaftsprüfung heute: Entwicklung oder Reform? (1977)

21 Uphues, Peter: Unternehmerische Anpassung in der Rezession (1979)

22 Gebhardt, Günther: Insolvenzprognosen aus aktienrechtlichen Jahresabschlüssen (1980)

23 Domsch, Michel: Systemgestützte Personalarbeit (1980)

24 Schmied, Volker: Alternativen der Arbeitsgestaltung und ihre Bewertung (1982)

25 Wäscher, Gerhard: Innerbetriebliche Standortplanung bei einfacher und mehrfacher Zielsetzung (1982)

26 Weber, Martin: Entscheidungen bei Mehrfachzielen – Verfahren zur Unterstützung von Individual- und Gruppenentscheidungen (1983)

27 Kroesen, Alfred: Instandhaltungsplanung und Betriebsplankostenrechnung (1983)

28 Plinke, Wulf: Erlösplanung im industriellen Anlagengeschäft (1985)

29 Chamoni, Peter: Simulation störanfälliger Systeme (1986)

30 Arning, Andreas: Die wirtschaftliche Bewertung der Zentrenfertigung – Dargestellt am Beispiel einer Fertigungsinsel (1987)

31 Gebhardt, Günther: Finanzielle Planung und Kontrolle bei internationaler Unternehmenstätigkeit

32 Markiewicz, Michael: Ersatzteildisposition im Maschinenbau – Betriebswirtschaftliche Methoden der Planung und Überwachung (1988)

33 Pellens, Bernd: Der Informationswert von Konzernabschlüssen – Eine empirische Untersuchung deutscher Börsengesellschaften (1989)

34 Mrotzek, Rüdiger: Bewertung direkter Auslandsinvestitionen mit Hilfe betrieblicher Investitionskalküle (1989)

35 Deppe, Joachim: Quality Circle und Lernstatt – Ein integrativer Ansatz (1989, 3. Auflage 1993)

36 Rademacher, Michael: Arbeitszeitverkürzung und -flexibilisierung – Formen und betriebliche Auswirkungen (1990)

37 Kaiser, Klaus: Kosten- und Leistungsrechung bei automatisierter Produktion (1991, 2. Auflage 1993)

38 Müller, Hermann: Industrielle Abfallbewältigung – Entscheidungsprobleme aus betriebswirtschaftlicher Sicht (1991)

39 Schörner, Peter: Gesetzliches Insiderhandelsverbot – Eine ordnungspolitische Analyse (1991)

40 Bentler, Martin: Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für die Equitymethode (1991)

41 Brüggerhoff, Jürgen: Management von Desinvestitionen (1992)

42 Bröker, Erich W.: Erfolgsrechnung im industriellen Anlagengeschäft – Ein dynamischer Ansatz auf Zahlungsbasis – (1993)

43 Frankenberg, Peter: Transnationale Analyse US-amerikanischer und deutscher Jahresabschlüsse – Eine theoretische und empirische Untersuchung (1993)

44 Kleinaltenkamp, Michael: Standardisierung und Marktprozeß – Entwicklungen und Auswirkungen im CIM-Bereich (1993)

45 Pellens, Bernhard: Aktionärsschutz im Konzern – Empirische und theoretische Analyse der Reformvorschläge der Konzernverfassung (1994)

46 Reckenfelderbäumer, Martin: Marketing-Accounting im Dienstleistungsbereich – Konzeption eines prozeßkostengestützten Instrumentariums (1995)

47 Knittel, Friedrich: Technikgestützte Kommunikation und Kooperation im Büro. Entwicklungshindernisse – Einsatzstrategien – Gestaltungskonzepte (1995)

48 Riezler, Stephan: Lebenszyklusrechnung – Instrument des Controlling strategischer Projekte (1996)

49 Schulte, Jörn: Rechnungslegung und Aktienkursentwicklung – Erklärung und Prognose von Aktienrenditen durch Einzel- und Konzernabschlußdaten (1996)

50 Muhr, Martin: Zeitsparmodelle in der Industrie – Grundlagen und betriebswirtschaftliche Bedeutung mehrjähriger Arbeitszeitkonten (1996)

51 Brotte, Jörg: US-amerikanische und deutsche Geschäftsberichte. Notwendigkeit, Regulierung und Praxis jahresabschlußergänzender Informationen (1997)

52 Gersch, Martin: Vernetzte Geschäftsbeziehungen. Die Nutzung von EDI als Instrument des Geschäftsbeziehungsmanagement (1998)

53 Währisch, Michael: Kostenrechnungspraxis in der deutschen Industrie. Eine empirische Studie (1998)

54 Völkner, Peer: Modellbasierte Planung von Geschäftsprozeßabläufen (1998)

55 Fülbier, Rolf Uwe: Regulierung der Ad-hoc-Publizität. Ein Beitrag zur ökonomischen Analyse des Rechts (1998)

1 - 55 erschienen beim Gabler Verlag Wiesbaden

56 Ane-Kristin Reif-Mosel: Computergestützte Kooperation im Büro. Gestaltung unter Berücksichtigung der Elemente *Aufgabe, Struktur, Technik* und *Personal* (2000)

57 Claude Tomaszewski: Bewertung strategischer Flexibilität beim Unternehmenserwerb. Der Wertbeitrag von Realoptionen (2000)

58 Thomas Erler: Business Objects als Gestaltungskonzept strategischer Informationssystemplanung (2000)

59 Joachim Gassen: Datenbankgestützte Rechnungslegungspublizität. Ein Beitrag zur Evolution der Rechnungslegung (2000)

60 Frauke Streubel: Organisatorische Gestaltung und Informationsmanagement in der lernenden Unternehmung. Bausteine eines Managementkonzeptes organisationalen Lernens (2000)

61 Andreas von der Gathen: Marken in Jahresabschluß und Lagebericht (2001)

62 Lars Otterpohl: Koordination in nichtlinearen dynamischen Systemen (2002)

63 Ralf Schremper: Aktienrückkauf und Kapitalmarkt. Eine theoretische und empirische Analyse deutscher Aktienrückkaufprogramme (2002)

64 Peter Ruhwedel: Aufsichtsratsplanungssysteme. Theoretische Grundlagen und praktische Ausgestaltung in Publikumsaktiengesellschaften (2002)

65 Jens Thorn: Taktisches Supply Chain Planning. Planungsunterstützung durch deterministische und stochastische Optimierungsmodelle (2002)

66 Dirk Beier: Informationsmanagement aus Sicht der Betriebswirtschaftslehre. Theoretische Ansätze und das Beispiel Mobile Business. (2002)

67 Nils Crasselt: Wertorientierte Managemententlohnung, Unternehmensrechnung und Investitionssteuerung. Analyse unter Berücksichtigung von Realoptionen. (2003)

68 Franca Ruhwedel: Eigentümerstruktur und Unternehmenserfolg. Eine theoretische und empirische Analyse deutscher börsennotierter Unternehmen. (2003)

69 Andreas Bonse: Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP. Eine empirische Analyse aus Sicht der Eigenkapitalgeber. (2004)

Frank Richter

Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung

Konzeption, finanzwirtschaftliche Bewertungsprämissen und Anwendungsbeispiel

Frankfurt am Main, Berlin, Bern, Bruxelles, New York, Oxford, Wien, 2002.
392 S., zahlr. Abb.
Regensburger Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung.
Herausgegeben vom Institut für Betriebswirschaftslehre an der Universität Regensburg. Bd. 29
ISBN 3-631-38416-5 · br. € 50,10*

In der Arbeit wird gezeigt, welche Bewertungsprobleme bei kapitalmarktbezogenen Unternehmenstransaktionen wie zum Beispiel Erstemission, Übernahmeangebot oder Grenzpreisbestimmung für Geschäftsbereiche bestehen und wie diese gelöst werden können. Unter der Prämisse arbitragefreier Kapitalmärkte wird ein leistungsfähiger Bewertungsansatz vorgestellt, der institutionelle Normen und Handlungsoptionen der Kapitalgeber und Manager berücksichtigt. Auf praxisrelevante Detailprobleme wie etwa die Berücksichtigung der Einkommensteuer wird ebenfalls eingegangen. Anhand einer realen Fallstudie wird die Anwendung des Ansatzes demonstriert.

Aus dem Inhalt: Bewertungsprobleme mit Kapitalmarktbezug · Prognosemodelle für Zahlungen und Alternativrenditen · Risikoneutrale Bewertung · Finanzierung und Ausschüttung · Liquidationsoption



Frankfurt am Main · Berlin · Bern · Bruxelles · New York · Oxford · Wien
Auslieferung: Verlag Peter Lang AG
Moosstr. 1, CH-2542 Pieterlen
Telefax 00 41 (0) 32 / 376 17 27

*inklusive der in Deutschland gültigen Mehrwertsteuer
Preisänderungen vorbehalten

Homepage http://www.peterlang.de